

E - PROFIT

Economics Professional in Action

Jurnal Ekonomi,, Manajemen, Bisnis, Kewirausahaan, dan Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS

Vol. 7 | No. 2 | Oktober 2025

Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022
Aprilia Aprilia, Sri Anjarwati

Studi Empiris: Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2021-2023

Lathifah Nurqolbiyah, Sri Anjarwati

Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023

Adillah Nurwahidah, Acmad Nawawi

Analisis Perbedaan Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa Pemecahan Saham (Stock Split)

Ignacia Corina Inosenshia, Edy Jumady, Muh. Irfai Sohilauw

Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengelolaan Keuangan Individu pada Mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital

Dina Astri Sapitri, Vina Anggilia Puspita

Pengaruh Sinyal Profitabilitas, Struktur Modal, dan Dinamika Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia dan Malaysia (2022-2024)

Azwani Aulia, Saputri Eka Julianti Efris, Hafiz Taufik, Putri Dwi Novrina, Aditya Pradana

Sistem Informasi Akuntansi Persediaan dan Produksi pada PT. X pada Aplikasi Zahir Accounting

Annisa Nadiyah Rahmani, Elok Faiqoh Himmah, Andhika Anandya

Pengaruh Artificial Intelligence in Talent Development dan Talent Acquisition Terhadap Efektivitas Pengembangan SDM

Mugi Puspita, Yuli Nurfitriani

Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Kupon Terhadap Harga Obligasi Pemerintah di Indonesia

Natasya Tamarysma Putri, Retno Widya Ningrum, Ayu Nike Retnowati

Green Accounting dan Ukuran Perusahaan: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan

Kaca Dian Meila, Johannes Kristian Siregar, Adella Rachmawati

Penerapan Model Altman Z-Score, Springate dan Grover dalam Menganalisis Kebangkrutan Perusahaan Pariwisata Pra dan Pasca Pandemi COVID-19

Astari Dianty, Wildan Abdul Salam

DEWAN REDAKSI

Editor in Chief

Prof. Dr. Ir. Bob Foster, M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)

Managing Editor

Aggi Panigoro Sarifiyono, S.E., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)

Section Editor

- Vika Aprianti, M.Pd. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Ayu Nike Retnowati, S.ST., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Dr. Ratih Hadiani, S.Kom., M.B.A. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Eko Purwanto, S.E., M. Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- N. Heriyah, S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Astari Dianty, S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Okta Eka Putra, S.E., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Agung Pramayuda, S.AB., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Kaca Dian Meila, S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Sabilla Saberina, S.E., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Retno Widya Nigrum, S.E., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Dr. Andre Suryaningprang, SE., MM. (Universitas Indonesia Membangun)
- Faizal Haris Eko Prabowo, S.E., M.M. (Universitas Galuh)
- Imam Hadiwibowo, S.E., M.Ak. (Universitas Muhammadiyah Cirebon)
- Muhammad Iqbal Alamsyah, S.E., M.M (Telkom University)

Reviewer

- Indarta Priyana, S.T., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Putri Gantine Lestari, S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Drs. Elan Rusnendar, M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Aninditha Putri Kusumawardhani, S.MB., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Dikdik Purwadisastra, S.E., M.M. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Elok Faiqoh Himmah, S.E., M.A. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Johannes Kristian Siregar, S.E., M.Ak., Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Azwani Aulia, S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Antonius Bimo R., S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Anike Putri, S.E., M.Ak. (Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia)
- Ali Jufri, SE., MM. (Universitas Muhammadiyah Cirebon)
- Dr. Neneng Susanti, S.M.B., M.M (Universitas Widyatama)
- Maman Sulaeman, S.E., M.M. (Institut Teknologi dan Bisnis Muhammadiyah Purbalingga)
- Puspa Dewi Yulianty S.Pd., M.M (Universitas Muhammadiyah Cirebon)
- Indriana Damaianti, S.E., M.Ak (Universitas Insan Cendekia Mandiri)

- Ika Wulandari, SE., MM (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)
- Anggit Yoebrilianti, SE., MM. (Universitas Serang Raya)
- Indra Maulana, SE., MM (STIE Dr. KHEZ. Muttaqien)
- Fanni Husnul Hanifa, S.E., M.M. (Universitas Telkom)
- Sudarman, M.M. (Universitas Rokania)
- Rio Nardo, S.E., M.M. (Universitas Binawan)

DAFTAR ISI

Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022 118-132

Aprilia Aprilia, Sri Anjarwati

Studi Empiris: Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2021–2023 133-143

Lathifah Nurqolbiyah, Sri Anjarwati

Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023 144-156

Adillah Nurwahidah, Acmad Nawawi

Analisis Perbedaan Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa Pemecahan Saham (Stock Split) 157-172

Ignacia Corina Inosenshia, Edy Jumady, Muh. Irfai Sohilauw

Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengelolaan Keuangan Individu pada Mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital 173-184

Dina Astri Sapitri, Vina Anggilia Puspita

Pengaruh Sinyal Profitabilitas, Struktur Modal, dan Dinamika Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia dan Malaysia (2022–2024) 185-197

Azwani Aulia, Saputri Eka Julianti Efris, Hafiz Taufik, Putri Dwi Novrina, Aditya Pradana

Sistem Informasi Akuntansi Persediaan dan Produksi pada PT. X pada Aplikasi Zahir Accounting 198-211

Annisa Nadiyah Rahmani, Elok Faiqoh Himmah, Andhika Anandya

Pengaruh Artificial Intelligence in Talent Development dan Talent Acquisition Terhadap Efektivitas Pengembangan SDM 212-220

Mugi Puspita, Yuli Nurfitriani

Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Kupon Terhadap Harga Obligasi Pemerintah di Indonesia 221-232

Natasya Tamarysma Putri, Retno Widya Ningrum, Ayu Nike Retnowati

Green Accounting dan Ukuran Perusahaan: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan 233-249

Kaca Dian Meila, Johannes Kristian Siregar, Adella Rachmawati

Penerapan Model Altman Z-Score, Springate dan Grover dalam Menganalisis Kebangkrutan Perusahaan Pariwisata Pra dan Pasca Pandemi COVID-19 250-265

Astari Dianty, Wildan Abdul Salam

Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022**Aprilia, Sri Anjarwati**
Universitas Dian Nusantara

Email: 121201025@mahasiswa.undira.ac.id; sri.anjarwati@undira.ac.id.

Diterima:
23 Mei 2025Diterima Setelah Revisi:
15 Juli 2025Dipublikasikan:
24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2022. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio keuangan seperti Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earnings Ratio (PER). [A3.1] Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan selama periode tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel sekunder dari 29 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2022. Analisis dilakukan menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) dan Price Earnings Ratio (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan. Model regresi data panel menghasilkan nilai R^2 sebesar 0,378224, dengan signifikansi ROE sebesar 0,0000 dan PER sebesar 0,0321, yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut secara statistik signifikan memengaruhi variasi return saham perusahaan perbankan periode 2019–2022.

Kata Kunci: DER, PER, Perusahaan Perbankan, Return Saham, ROE**Abstract**

This study aims to analyze the influence of fundamental factors on stock returns in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2022 period. The fundamental factors used in this study include financial ratios such as Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Price Earnings Ratio (PER). The data used in this study are sourced from the annual financial reports of banking companies during that period. This study employs a quantitative approach using secondary panel data from 29 banking companies listed on the IDX during the 2019–2022 period. The analysis was conducted using a panel data regression model with the Fixed Effect Model (FEM) approach, selected through the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests. The results show that Return on Equity (ROE) and Price Earnings Ratio (PER) have a significant positive effect on stock returns. Meanwhile, the DER variable has no significant effect on stock returns. The panel data regression model yields an R^2 value of 0.378224, with a significance level of 0.0000 for ROE and 0.0321 for PER, indicating that both variables statistically significantly influence variations in banking company stock returns during the 2019–2022 period.

Keywords: DER, PER, Banking Companies, Stock Returns, ROE.

1 PENDAHULUAN

Indonesia menjadi salah satu negara berkembang yang tengah fokus pada pembangunan ekonomi. Investasi berperan penting dalam mendukung pembangunan ekonomi suatu negara. Saat investasi yang dilakukan di suatu negara semakin besar, maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi yang dapat dicapai (Widiantoro & Khoiriawati, 2023). Investasi dapat dilakukan dengan memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menanamkan modal. Pasar modal menyediakan berbagai instrument keuangan yang memiliki jangka waktu yang panjang yang dapat diperjualbelikan seperti saham, obligasi, reksadana, dan berbagai instrumen lainnya (Wardhani et al., 2022). Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan platform pasar modal yang mengatur proses pertemuan antara penjual dan pembeli dalam transaksi jual beli instrument keuangan tersebut. Dalam pasar modal sendiri saham menjadi instrumen keuangan yang paling populer diperjualbelikan karena dianggap memiliki *return* yang lebih besar dibanding instrumen lainnya. Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan adanya peningkatan jumlah investor saham dari tahun ke tahun, yang mencerminkan tingginya minat masyarakat terhadap instrumen investasi ini.

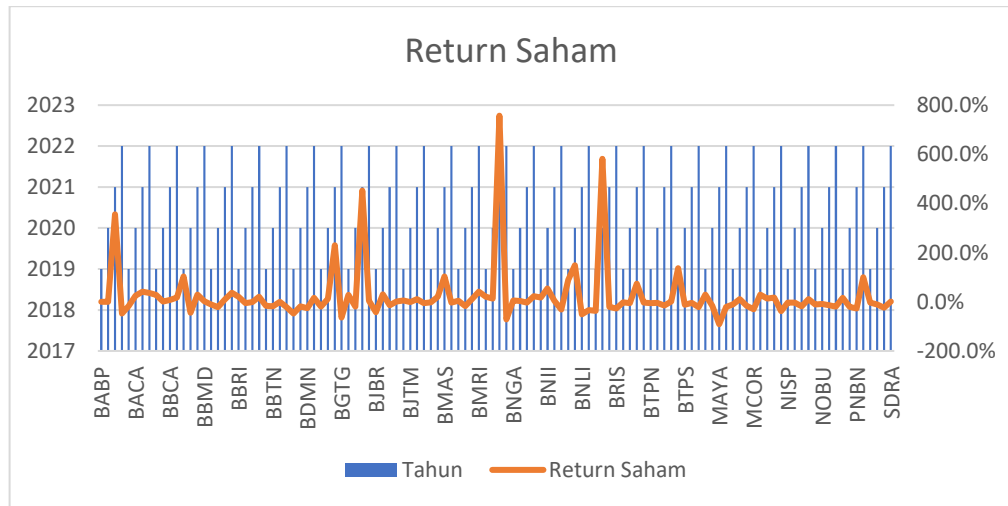


Gambar 1. Data Jumlah Investasi Pasar Modal Tahun 2019-2022

Sumber : (ksei.co.id 2024)

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengelompokkan saham ke dalam sepuluh sektor, salah satunya adalah sektor Keuangan yang mencakup subsektor Perbankan. Berdasarkan data dari IDX Monthly Statistics dan riset Otoritas Jasa Keuangan (OJK), saham perbankan konsisten mencatatkan kapitalisasi pasar terbesar dan menjadi kontributor utama dalam aktivitas perdagangan saham di BEI, sehingga menjadikannya sebagai salah satu sektor yang paling diminati oleh investor institusi maupun ritel (OJK, 2023). Saham sektor perbankan menunjukkan potensi return yang tinggi, namun tetap disertai risiko, sehingga memerlukan analisis fundamental secara komprehensif untuk mengukur kelayakan investasinya. Perubahan kinerja keuangan pada perusahaan perbankan memiliki pengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat keuntungan (return) yang diperoleh investor (Yanto et al., 2021). memiliki pengaruh

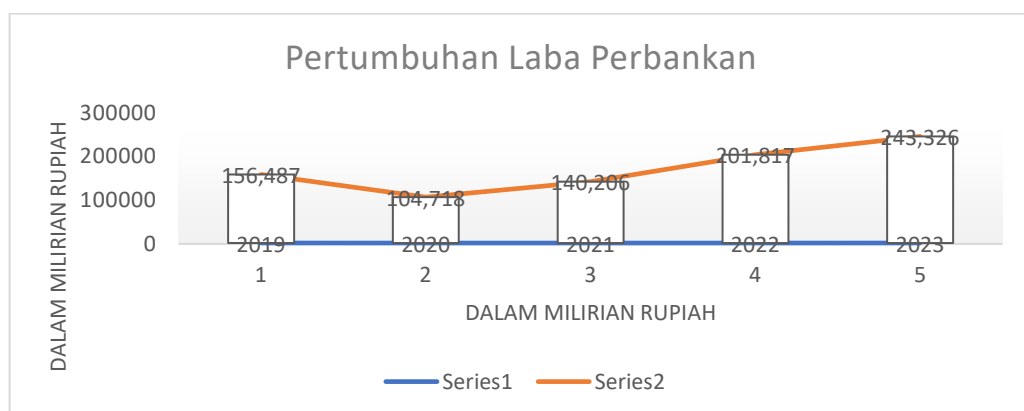
signifikan terhadap fluktuasi harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat keuntungan (return) yang diperoleh investor (Yanto et al., 2021).



Gambar 1. Return Saham Perbankan Tahun 2019-2022

Sumber: (idx.co.id 2024)

Pada gambar di atas *return* saham perbankan mengalami fluktuasi atau ketidakstabilan terutama pada tahun 2019-2022. *Return* saham tertinggi yang tercatat selama periode tersebut milik PT. Bumi Artha, Tbk. Return saham terendah dimiliki oleh PT Mayapada Tbk. Banyak faktor yang memengaruhi return saham, salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan perbankan. Penurunan laba bersih yang terjadi dari tahun 2019 hingga 2022 menjadi salah satu indikator menurunnya kinerja tersebut. Pemilihan periode 2019–2022 didasarkan pada dinamika ekonomi nasional yang signifikan akibat pandemi COVID-19, yang berdampak langsung terhadap kinerja sektor perbankan, termasuk fluktuasi return saham. Oleh karena itu, periode ini dipilih untuk melihat bagaimana ketahanan dan respons perusahaan perbankan terhadap krisis serta dampaknya terhadap nilai saham. Laba bersih perbankan baru kembali stabil di tahun 2023 yang bisa dilihat grafik di bawah ini.



Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Laba Perbankan

Sumber: (idx.co.id 2024)

Penurunan kinerja keuangan perusahaan selama tahun 2019–2022 dapat memengaruhi besarnya return saham yang diterima investor, yang mengharapkan keuntungan melalui capital gain. Return saham menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan sejauh mana investasi mereka memberikan keuntungan dalam bentuk kenaikan harga saham maupun dividen. Return yang tinggi menandakan prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli atau mempertahankan saham tersebut. Sebaliknya, return yang rendah atau negatif dapat menjadi sinyal risiko yang mendorong investor untuk melepas sahamnya. Dengan demikian, return saham tidak hanya mencerminkan performa perusahaan tetapi juga berperan besar dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, investor disarankan melakukan analisis fundamental seperti evaluasi laporan keuangan untuk menilai prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi (Yanto et al., 2021).

Rasio profitabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba serta menjadi indikator efektivitas manajemen dalam mengelola keuntungan. Salah satu rasio yang umum digunakan adalah Return on Equity (ROE). Menurut (Artamevia, 2022) dan (Karyatun, 2022), ROE berpengaruh terhadap return saham; ketika perusahaan memiliki ROE tinggi, investor cenderung tertarik berinvestasi, sehingga mendorong kenaikan harga dan return saham. Namun, (Dwi Julianti et al., 2020) menunjukkan bahwa ROE tidak selalu berpengaruh terhadap return saham, karena tidak semua perusahaan dengan penurunan modal mengalami dampak signifikan terhadap return, terutama pada perusahaan kecil. Dalam konteks sektor perbankan, (Anjani & Ratnadi, 2021) menemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa profitabilitas tetap menjadi pertimbangan utama bagi investor di sektor ini.

Rasio solvabilitas atau leverage mengukur sejauh mana aset perusahaan dapat menutupi kewajiban jika dilikuidasi. Pengelolaan solvabilitas yang baik penting dalam menjaga kepercayaan investor dan kreditur. Indikator umum adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan modal yang dimiliki. Menurut (Mufid, 2020), DER memengaruhi return saham karena tingginya DER mencerminkan keyakinan perusahaan untuk tumbuh melalui pendanaan utang. Namun, (Siringoringo et al., 2023) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap return saham, karena tingkat leverage belum tentu memengaruhi keputusan investasi. Dalam sektor perbankan, (Sari & Lestari, 2020) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan, mengingat sektor ini memiliki regulasi ketat dan struktur modal yang khas dibanding sektor lain.

Price Earning Ratio (PER) adalah ukuran nilai pasar yang digunakan untuk mengevaluasi nilai saham perusahaan. PER merupakan rasio antara harga saham dengan laba per lembar saham, yang mencerminkan prospek keuntungan perusahaan. Penelitian oleh (Indrayenti et al., 2021) menunjukkan PER berpengaruh terhadap return saham, karena PER yang tinggi sering kali diasosiasikan dengan ekspektasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Namun, (Sari et al., 2023) menyatakan bahwa PER tidak selalu berpengaruh terhadap return, karena tingginya PER belum tentu mencerminkan kinerja fundamental yang baik. Dalam sektor perbankan, penelitian oleh (Putri & Darmayanti, 2021) menunjukkan bahwa PER memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham bank, terutama karena investor mempertimbangkan profitabilitas masa depan dalam menilai saham sektor keuangan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa ada ketidakpastian mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental seperti rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE),

rasio *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), dan rasio saham yang diukur *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham. Beberapa studi menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh positif yang signifikan, sementara yang lain menemukan hasil yang tidak konsisten. Hal ini menciptakan celah penelitian yang perlu dieksplorasi lebih lanjut, sehingga penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022.”**

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH)

Teori EMH yang dikemukakan oleh Fama menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, baik informasi historis, publik, maupun informasi internal perusahaan. EMH terbagi menjadi tiga bentuk, yaitu *weak-form*, *semistrong-form*, dan *strong-form*, yang masing-masing mencerminkan tingkat efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan (Jogiyanto, 2017). Dalam pasar yang efisien, perubahan harga saham terjadi sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar (Afifah et al., 2023).

2.2 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor melalui informasi publik seperti laporan keuangan, pengumuman dividen, dan indikator kinerja lainnya guna mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks ini, **Return on Equity (ROE)** berperan sebagai sinyal atas efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham; semakin tinggi ROE, semakin positif sinyal yang diterima investor. **Debt to Equity Ratio (DER)** mencerminkan struktur permodalan perusahaan, dan tingkat DER yang moderat dapat memberikan sinyal manajemen risiko yang sehat, sementara DER yang terlalu tinggi dapat ditafsirkan sebagai sinyal negatif terkait potensi risiko keuangan. Sementara itu, **Price Earnings Ratio (PER)** memberikan sinyal mengenai ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba di masa depan; PER yang tinggi dapat menunjukkan keyakinan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, sinyal-sinyal yang dikirim melalui ketiga indikator ini berperan penting dalam membentuk persepsi dan keputusan investasi investor (Wisnu Pratama, 2021; Brigham & Houston, 2019; Tarmidi et al., 2020).

2.3 Saham dan Return Saham

Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang memberikan potensi keuntungan berupa dividen dan capital gain. Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga beli dan jual saham, serta dividen yang diterima. Return saham sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, dan investor dapat melakukan analisis fundamental untuk menilai prospek keuntungan dari suatu saham (Tannadi, 2020a; Astawinetu & Handini, 2020; Santoso et al., 2023; Jogiyanto, 2017).

3 METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder sebagai sumber utama. Peneliti tidak melakukan observasi langsung ke Bursa Efek Indonesia, melainkan mengumpulkan data dari laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2019–2022, situs resmi seperti idx.co.id, IDX Statistic, serta literatur dan jurnal relevan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan di BEI, dengan teknik purposive sampling menghasilkan 29 perusahaan sebagai sampel, yang menghasilkan total 116 data observasi. Jenis data yang digunakan adalah data panel, berupa angka-angka keuangan seperti Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earning Ratio (PER), serta data harga saham.

Untuk analisis data, penelitian ini menggunakan model regresi data panel yang mencakup Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM), dengan pemilihan model terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan keandalan model, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil uji menunjukkan bahwa data berdistribusi normal berdasarkan uji Jarque-Bera, tidak ditemukan multikolinearitas dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10, tidak terjadi heteroskedastisitas berdasarkan uji Glejser, dan tidak ditemukan autokorelasi berdasarkan uji Breusch-Godfrey. Selanjutnya, dilakukan uji hipotesis menggunakan uji statistik t untuk mengetahui pengaruh signifikan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (return saham). Analisis ini dijalankan dengan bantuan perangkat lunak EViews 13.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

4.1.1 Analisis deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji tingkat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Data ini akan diuji menggunakan software Eviews versi 13. Objek pada penelitian ini yakni perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2022. Pengolahan data dilakukan dengan memasukkan nilai nilai dari variabel penelitian ke program Eviews kemudian diperoleh hasil output dengan metode analisis data yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini ada 47 perusahaan selama periode tahun 2019-2022. Pengambilan sampel menggunakan teknik *sampling purposive*. Terdapat 18 sampel yang tidak sesuai dengan kriteria, sehingga tersisa 29 sampel pada penelitian ini. Penelitian ini menggunakan 29 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2022 sebagai sampel, dengan teknik purposive sampling. Kriteria inklusi meliputi perusahaan perbankan yang aktif dan konsisten terdaftar di BEI, memiliki laporan keuangan lengkap, tidak mengalami delisting atau suspensi, serta menyajikan data ROA, DER, EPS, dan return saham secara utuh; sementara kriteria eksklusi mencakup perusahaan yang tidak melaporkan data secara lengkap, mengalami merger atau akuisisi, serta baru IPO setelah 2019 atau delisting sebelum 2022. Berikut daftar perusahaan yang dijadikan sampel tersajikan dalam tabel di bawah ini

Tabel 1. Nama Perusahaan Yang Jadi Sampel

No	Kode Emitmen	Nama Perusahaan
1	BABP	Bank MNC International Tbk
2	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
9	BGTG	Bank Ganesha Tbk
10	BINA	Bank Ina Perdana Tbk
11	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk
12	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
13	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk
14	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
15	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk
16	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
17	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
18	BNLI	Bank Permata Tbk
19	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk
20	BSIM	Bank Sinarmas Tbk
21	BTPN	Bank BTPN Tbk
22	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk
23	MAYA	Bank Maypada Internasional Tbk
24	MCOR	Bank China Construction Bank Indonesia Tbk
25	MEGA	Bank Mega Tbk
26	NISP	Bank OCBC NISP Tbk
27	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk
28	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
29	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia Tbk

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2019). Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang data melalui nilai-nilai seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi pada variabel yang diuji dalam penelitian ini (Ghozali, 2021). Hasil dari statistik deskriptif ini mencakup nilai maksimum, minimum, rata-rata, standar deviasi, dan jumlah observasi.

Dalam penelitian ini, data yang dianalisis adalah data fundamental yang mempengaruhi harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2022. Variabel yang digunakan meliputi *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price to Earnings Ratio (PER)*, dan Harga Saham.

Berikut ini disajikan hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini

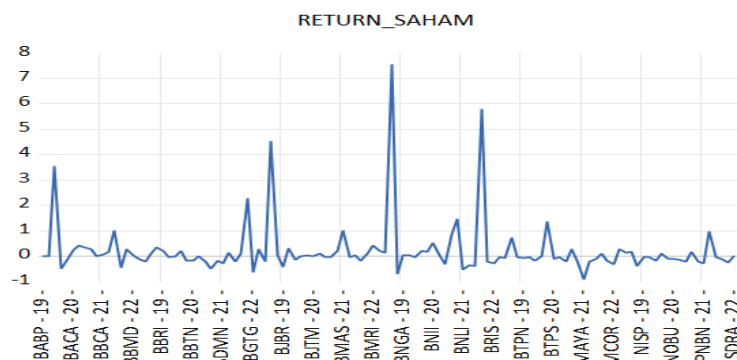
Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	RS	ROE	DER	PER
Mean	0.226753	0.076372	5.522759	81.11586
Median	-0.010850	0.066800	5.260000	20.70000
Maximum	7.571400	0.259500	16.08000	2034.880
Minimum	-0.913700	0.001100	0.350000	4.690000
Std. Dev.	1.097868	0.058665	2.825751	222.6059
Skewness	4.576733	0.691672	1.201271	6.545723
Kurtosis	26.44997	2.741424	5.199054	53.86855
Jarque-Bera	3062.821	9.572417	51.27224	13335.15
Probability	0.000000	0.008344	0.000000	0.000000
Sum	26.30330	8.859100	640.6400	9409.440
Sum Sq. Dev.	138.6111	0.395787	918.2601	5698637.
Observations	116	116	116	116

Sumber: Data Sekunder diolah dengan evIEWS 13, 2025

Tabel di atas menyajikan hasil statistik deskriptif untuk empat variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, yaitu Y (return saham), X_1 (Return On Equity), X_2 (Debt to Equity Ratio), dan X_3 (Price to Earning Ratio). Analisis deskriptif memberikan gambaran tentang distribusi dan kecenderungan data, serta variasi yang ada di dalamnya.

1. Return Saham



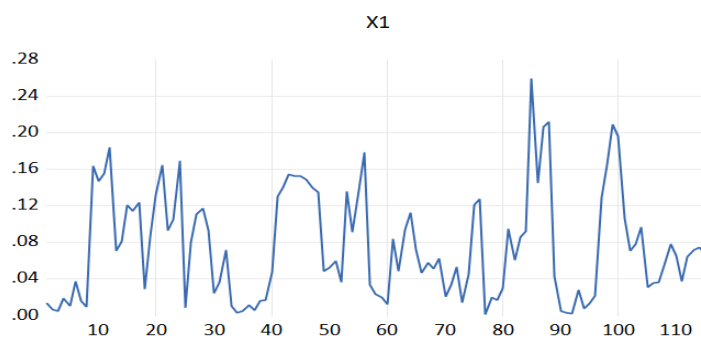
Gambar 4. Grafik Return Saham Tahun 2019-2022

Grafik pada Gambar 4, menunjukkan fluktuasi return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2022. Tren yang terlihat mencerminkan volatilitas pasar dan sensitivitas return saham terhadap berbagai faktor fundamental yang diteliti dalam penelitian ini.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *return* saham menunjukkan beberapa informasi penting mengenai distribusi data yang digunakan dalam penelitian ini. Rata-rata *return* saham selama periode yang diteliti adalah 0,2267. Nilai median harga saham yang tercatat sebesar -0.010850 yang dimiliki Bank BNI tahun 2019. Hal ini mengindikasikan bahwa setengah dari perusahaan yang dianalisis memiliki *return* saham di bawah nilai ini. *Return* saham tertinggi yang tercatat selama periode tersebut adalah 7,5714 milik PT. Bumi Artha, Tbk. *Return* saham terendah adalah milik Bank Mayapada dengan *return* saham -0,913700. Perbedaan yang signifikan antara nilai maksimum dan minimum menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar dalam *return* saham antar perusahaan. Beberapa perusahaan menunjukkan lonjakan harga yang signifikan, sementara perusahaan lainnya mengalami penurunan *return* yang tajam.

Standar deviasi *return* saham sebesar 1,097868 menggambarkan tingkat variasi atau penyebaran *return* saham di atas nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang tinggi ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan-perusahaan yang dianalisis sangat fluktuatif, dengan perubahan harga yang cukup besar selama periode yang diteliti.

2. Return on Equity (ROE)



Gambar 5. Grafik ROE tahun 2019-2022

Grafik pada Gambar 5 menunjukkan pergerakan Return on Equity (ROE) perusahaan perbankan dari tahun 2019-2022. Tren yang berfluktuasi ini mengindikasikan variasi dalam efisiensi perusahaan menggunakan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan, yang merupakan salah satu faktor fundamental yang memengaruhi *return* saham. Hasil analisis statistik deskriptif untuk *Return on Equity* (ROE) yang tercantum dalam tabel memberikan gambaran yang lebih mendalam tentang kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian ini. Nilai rata-rata (*mean*) ROE sebesar 7,63%. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan mampu memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang positif. Nilai median sebesar 6,68% yang dimiliki perusahaan PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906, Tbk. Perbedaan antara nilai rata-rata dan median menunjukkan bahwa ada sebagian perusahaan yang memiliki kinerja ROE jauh lebih tinggi dibandingkan yang lain.

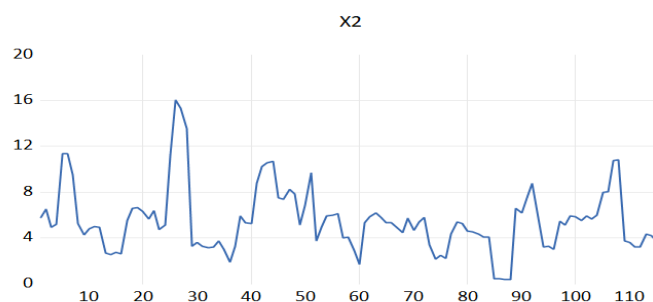
Rentang nilai ROE yang tercatat cukup lebar, dengan nilai maksimum mencapai 25,95%, yang dimiliki perusahaan PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk. Sebaliknya, nilai minimum yang tercatat adalah 0,11%, yang dimiliki PT. Bank Sinarmas, Tbk. Perbedaan yang besar antara nilai maksimum dan minimum ini mencerminkan adanya ketidakmerataan dalam pengelolaan dan efisiensi penggunaan modal antara perusahaan-perusahaan yang diteliti. Standar deviasi yang

tercatat sebesar 5,85%, menggambarkan standar deviasi yang lebih kecil dari *mean* menunjukkan sebaran dari variable data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio ROE terendah dan tertinggi.

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) berdasarkan data yang baru menunjukkan informasi penting terkait struktur modal perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) DER sebesar 552,28% mengindikasikan bahwa, secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki proporsi utang terhadap modal sendiri yang cukup terkendali. Nilai median sebesar 526% menunjukkan bahwa setengah perusahaan memiliki rasio DER di bawah angka ini, perusahaan PT. Bank Ina Perdana Tbk tahun 2022 memiliki DER di nilai tengah (median). Perbedaan kecil antara nilai rata-rata dan median menggambarkan distribusi data yang lebih merata, meskipun beberapa perusahaan memiliki rasio DER yang cukup ekstrem. Nilai maksimum 1068% dimiliki PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, menunjukkan adanya ketergantungan utang yang sangat tinggi terhadap modal sendiri, sementara nilai minimum 35% pada PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk menunjukkan struktur utang yang jauh lebih rendah. Rentang yang besar antara nilai maksimum dan minimum ini mencerminkan adanya variasi yang cukup besar dalam struktur modal di antara perusahaan yang dianalisis.

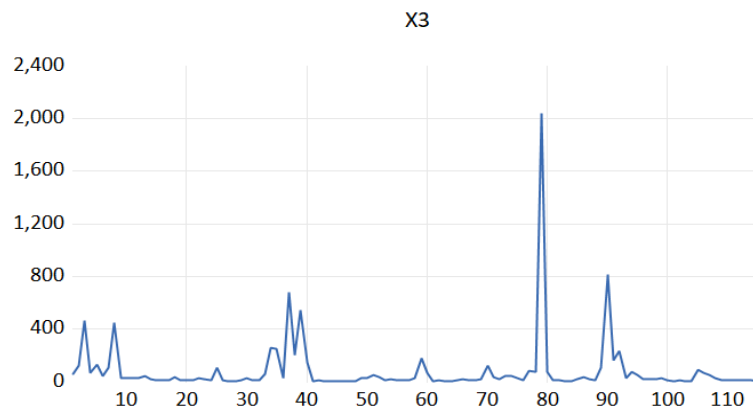
Standar deviasi sebesar 2,825751 menunjukkan tingkat variasi yang cukup signifikan dalam rasio DER. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata DER sebesar 1,52, maka standar deviasi ini tergolong tinggi, yang berarti terdapat penyebaran nilai DER yang cukup lebar di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan berada dekat dengan nilai rata-rata, terdapat sejumlah perusahaan dengan rasio DER yang menyimpang jauh dari nilai tersebut. Jumlah observasi sebanyak 116 menunjukkan bahwa data ini mencakup pengamatan dari 116 perusahaan, memberikan cakupan yang cukup representatif untuk mengidentifikasi pola distribusi dan variasi struktur modal perusahaan dalam sampel penelitian (Anjarwati et al., 2022).



Gambar 6. Grafik DER Tahun 2019-2022

Grafik pada Gambar 6 menunjukkan fluktuasi nilai variabel X2 dari waktu ke waktu. Tren yang bergelombang ini mengindikasikan adanya dinamika pada variabel X2, yang kemungkinan merupakan salah satu faktor fundamental yang diteliti pengaruhnya terhadap return saham perusahaan perbankan.

4. Price Earning Ratio (PER)



Gambar 7. Grafik PER Tahun 2019-2022

Grafik pada gambar 7 menampilkan fluktuasi rasio Price-to-Earnings (PER) perusahaan perbankan dari tahun 2019-2022. Lonjakan tajam yang terlihat mencerminkan adanya periode di mana investor memberikan valuasi yang sangat tinggi terhadap potensi pendapatan perusahaan, yang merupakan salah satu faktor fundamental yang berpengaruh pada return saham.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, nilai *mean Price Earnings Ratio* (PER) untuk perusahaan yang diteliti adalah 81,12 yang menunjukkan bahwa secara umum harga saham perusahaan dalam sampel penelitian memiliki nilai PER yang relatif tinggi, yang bisa mengindikasikan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba yang baik di masa depan. Nilai median PER sebesar 20,70 dimiliki perusahaan PT. Bank China Construction Bank Int, Tbk dan PT. Bank Mega, Tbk menunjukkan bahwa setengah dari perusahaan yang dianalisis memiliki PER yang lebih rendah dari angka ini, menggambarkan adanya variasi yang signifikan dalam valuasi pasar terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. Harga maksimum PER yang tercatat sebesar 2034,88 pada PT. Bank Sinarmas Tbk tahun 2021. Di sisi lain, harga minimum PER yang tercatat adalah 4,69 pada PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk Standar deviasi sebesar 222,61 menunjukkan adanya variasi yang sangat besar di antara perusahaan-perusahaan dalam hal valuasi PER, yang mengindikasikan ketidakstabilan atau ketidakseimbangan dalam penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan yang diteliti. Jumlah observasi sebanyak 116 menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam analisis ini berasal dari 116 perusahaan, memberikan representasi yang cukup luas mengenai valuasi harga saham di pasar yang diteliti.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Analisis Pengaruh *Return On Equity* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uji regresi data diperoleh nilai koefisien regresi variabel *Return on Equity* positif, hal ini menunjukkan bahwa jika variabel *Return on Equity* ditingkatkan akan meningkatkan *return saham*. ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham (Tannadi, 2020).

Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham, semakin besar ROE semakin besar pula *return* saham. Hal ini dikarenakan besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan peningkatan *return* saham. Hasil uji ini konstan dengan penelitian yang dilakukan yang (Karyatun, 2022), (Artamevia, 2022), (Kasanah & Amir, 2024), (Ngadiman & Widjaja, 2023) dan (Sihombing & Zakchona, 2024). Penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian (Ngadiman & Widjaja, 2023) dan (Dura et al., 2020) yang dilakukan menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan terhadap *return* saham, perbedaan dalam penelitian ini disebabkan oleh sektor dan periode tahun penelitian yang berbeda, yang dimana penelitian melemahnya laba bersih bisa berpengaruh terhadap signifikansi ROE terhadap pengembalian saham.

4.2.2 Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Hasil uji *Debt to Equity Ratio* (X_1) menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa jika DER meningkat tidak akan berpengaruh naik atau turunnya *return* saham. DER menggambarkan besarnya potensi manfaat dan resiko yang berasal dari penggunaan utang. Jika DER memiliki nilai rendah maka akan menambah tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang dapat berakibat meningkatnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Namun, dalam penelitian ini hutang tidak menjadi tolak ukur investor, karena investor akan lebih mempertimbangkan pihak manajemen dalam mengelola dana tersebut. Kondisi struktur modal yang stabil juga berpengaruh membuat DER tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Investor lebih cenderung melihat profitabilitas perusahaan sebelum berinvestasi. Oleh karena itu, investor lebih berprioritas pada besarnya laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Hal ini membuat DER kurang menjadi perhatian investor. Hasil penelitian ini konstan dengan penelitian yang dilakukan (Dwi Julianti et al., 2020), (Larasati & Suhono, 2022), (Laulita & Yanni, 2022) dan (Wirianata et al., 2024). Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Siringoringo et al., 2023), dan (Yoewono, 2024) bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan pada penelitian ini disebabkan karena sektor dan periode tahun yang berbeda.

4.2.3 Analisis Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

Hasil uji menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (X_3) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uji regresi data diperoleh nilai koefisien regresi variabel *Price Earning Ratio* positif, hal ini menunjukkan bahwa jika variabel PER ditingkatkan akan meningkatkan *return* saham. Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah saham perusahaan. Rasio PER mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan dan merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Semakin tinggi PER menunjukkan prospek harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatan per lembar sahamnya. PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham yang bersangkutan.

Secara teori jika PER tinggi maka harga saham akan semakin mahal sehingga mengakibatkan *return* saham meningkat. Meningkatnya *return* saham maka nilai perusahaan baik sehingga investor percaya terhadap masa depan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Dwi Julianti

et al., 2020), (Januardin et al., 2020), dan (Sari & Veterina, 2021). Namun, berbeda dengan penelitian (Ngadiman & Widjaja, 2023) dan (Fatmawarti & Sembiring br, 2022) menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan PER tidak berarti perusahaan mempunyai kinerja yang bagus untuk investasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor lain, seperti ekspektasi pasar yang lebih besar terhadap pertumbuhan laba perusahaan, yang mungkin lebih penting daripada nilai PER itu sendiri.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2022, penelitian ini menyimpulkan bahwa Return on Equity (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula pengembalian yang diterima investor. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang mengindikasikan bahwa investor lebih cenderung memprioritaskan laba bersih perusahaan ketimbang tingkat utangnya. Selain itu, Price Earning Ratio (PER) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, karena dianggap sebagai indikator optimisme pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham.

Temuan ini memiliki implikasi praktis bagi berbagai pihak. Bagi investor, ROE dan PER dapat dijadikan acuan utama dalam menilai potensi saham perbankan. Bagi manajer bank, penting untuk menjaga dan meningkatkan profitabilitas guna menarik investor dan memperkuat nilai saham perusahaan. Bagi regulator, hasil ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan keuangan, khususnya terkait indikator profitabilitas. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar menggunakan variabel tambahan seperti *Earnings Per Share* (EPS) dan *Price to Book Value* (PBV), serta memperluas cakupan sektor atau periode penelitian untuk mendapatkan pemahaman yang lebih menyeluruh terhadap faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjarwati, S., Risna Sari, A., Zaretta, B., Saleha, S., Sesario, R., Max Damara Gugat, R., Tannady, H., & Widia Nurdiani, T. (2022). Peran Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate Setelah Pandemi. *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(3).
- Artamevia, F. E. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Retail di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Dura, J., Vionitasari, F., Teknologi, I., Bisnis, D., & Malang, A. (2020). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Return Saham Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 1(1), 10–23. <https://jurnal.stie.asia.ac.id/index.php/ristansi>
- Dwi Julianti, P., Suprpta, I., & Muhammadiyah Jakarta, S. (2020). Pengaruh Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2). <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Fatmawarti, P. A., & Sembiring br, B. E. (2022). Pengaruh Price Earning Ratio Dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45. *Land Journal*, 3(2).

- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Heriyah, N. (2023). Pengaruh Manajemen Laba dan Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *E-Profit*, 5(2), 113-120.
- Indrayenti, Amna, L. S., & Maharani, L. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 12(2).
- Januardin, J., Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Karyatun, S. (2022). Pengaruh Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Industri Pariwisata Periode 2015 - 2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3).
- Kasanah, N., & Amir, F. (2024). Analisis Variabel Fundamental terhadap Pergerakan Harga Saham di JII pada Periode 2017-2023. *Jurnal Riset Ekonomi Syariah*, 97-106. <https://doi.org/10.29313/jres.v4i2.5436>
- Kusumawardhani, A. P., Rusnendar, E., & Noviyanti, L. (2024). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022. *E-Profit*, 6(2), 220-223
- Larasati, W., & Suhono. (2022). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return On equity Terhadap Return Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 2022.
- Laulita, N. B., & Yanni, *. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45. *YUME: Journal of Management*, 5(1), 232-244. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.467>
- Mufid, M. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(1), Press. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i1.1820>
- Ngadiman, S. S., & Widjaja, I. (2023). Pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dan price earning ratio (PER) terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. *Jurnal Manajemen Bisnis & Kewirausahaan*, 7(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i5.26500>
- Putra, O. E., Sopyan, A. Z., Wibowo, T. R., & Indah, R. R. S. N. (2025). Investor Behavior Following Stock Split Announcements: Evidence from Indonesian Stock Exchange During 2020 - 2023. *E-Profit*, 7(1), 38-40
- Sari, A., Mas'ud, M., & Husain, A. (2023). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Current Ratio terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3.
- Sari, T. I., & Veterina, I. (2021). Pengaruh Return on Asset, Total Assets Turnover, Price Earning Ratio dan Dividend Per Share Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019). *Jurnal EMT KITA*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.35870/emt.v5i1.216>
- Sihombing, P., & Zakchona, E. (2024). Determinants of profitability, liquidity, solvency, and activity ratios on the stock price with dividend payout as moderating variable. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 27(Oktober), 1-24.

- Siringoringo, N. C., Dewi, V. I., & Widyarini, M. (2023). Pengaruh Fundamental Terhadap Harga Saham. *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi Dan Kewirausahaan*, 14(3). <https://journal.ikopin.ac.id>
- Sugiyono. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Edisi ke empat belas). ALFABETA.
- Tannadi, B. (2020). *Ilmu Saham*. PT. Elex Media Komputindo.
- Wardhani, S. R., Vehtasvili, Rahil Imainul Aprilian, Yanto, Suhdi, Anggraeni Yunita, & Agustina Duwi. (2022). *Mengenal Saham* (1st ed.). Penerbit K-Media.
- Widiantoro, D., & Khoirawati, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2018-2021. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, Vol. 7 No. 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.2968>
- Wirianata, H., Imanuel, S., Salim, M., & Korespondensi, P. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Inflasi sebagai Moderasi. *Versi Cetak*, 8(2), 383–392. <https://doi.org/10.24912/jmie.v8i2.31471>
- Yoewono, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Earnings Per Share, dan Tax Planning Terhadap Return Saham. *Owner*, 8(2), 1451–1464. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1961>

Studi Empiris: Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2021–2023

Lathifah Nurqolbiyah, Sri Anjarwati

Universitas Dian Nusantara

Email: 21202027@mahasiswa.undira.ac.id, sri.anjarwati@undira.ac.id

Diterima: 23 Mei 2025	Diterima Setelah Revisi: 1 Oktober 2025	Dipublikasikan: 24 Oktober 2025
--------------------------	--	------------------------------------

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage terhadap harga saham. Sampel berasal dari Sub Sektor Consumer Cyclical Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel menggunakan EViews 13 untuk menguji signifikansi likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap harga saham. Hasilnya memberikan bukti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return* saham; profitabilitas berpengaruh terhadap *Return* saham; dan leverage berpengaruh terhadap *Return* saham. Hasil penelitian ini memiliki implikasi praktis bagi para investor yang akan berinvestasi untuk memberikan dasar yang lebih baik dalam pengambilan keputusan untuk kegiatan investasinya dengan melihat harga saham. Penulis menjelaskan pentingnya investasi yang sejalan dengan prinsip berinvestasi.

Kata Kunci: Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, *Return* Saham

Abstract

This research aims to examine the effect of liquidity, profitability, leverage on stock prices. The sample comes from the Consumer Cyclical Sub-Sector of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2021-2023 period. This research uses panel data regression analysis using EViews 13 to test the significance of liquidity, profitability and leverage on stock prices. The results provide evidence that liquidity has no effect on stock Return; profitability affects stock Return and leverage effect on stock Return. The results of this research have practical implications for investors who will invest to provide a better basis for making decisions for their investment activities by looking at stock Return. The author explains the importance of investing in line with investing principles.

Keywords: Leverage, Liquidity, Profitability, Stock Return

1 PENDAHULUAN

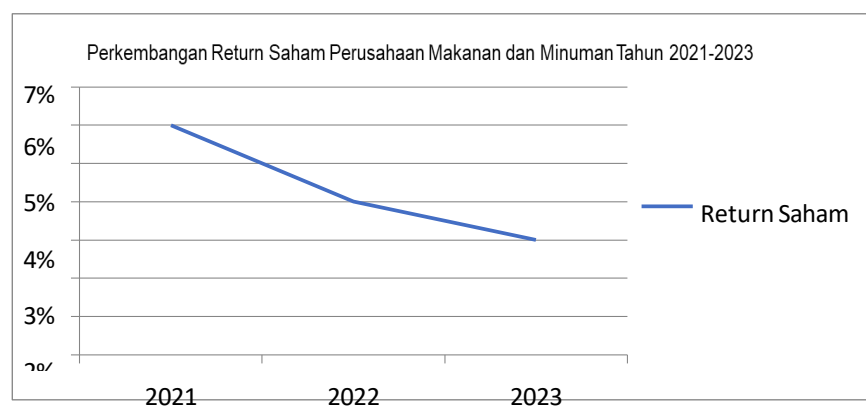
Investasi dilakukan dengan tujuan utama memperoleh keuntungan (*Return*). Untuk memperkirakan *Return*, investor memerlukan informasi yang akurat tentang kinerja dan kondisi keuangan perusahaan agar tercipta rasa aman dalam berinvestasi (Budiarno & Prasetyoningrum, 2021; Novaldi, 2022). *Return* saham sendiri merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi saham (Deni Sunaryo, 2020). Investor umumnya mencari keuntungan yang optimal dengan

risiko minimal, sehingga pemahaman yang tepat mengenai investasi sangat penting (Veronika & Bagana, 2023).

Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dengan karakteristik risiko dan keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu, informasi keuangan menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi (Sunardi, 2019). Salah satu indikator yang digunakan untuk menganalisis saham adalah rasio keuangan, seperti likuiditas, profitabilitas, dan leverage. Rasio likuiditas, diukur melalui *current ratio*, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas tinggi dianggap lebih stabil dan menarik bagi investor (Dwi Hadianto, 2019). Profitabilitas, diukur menggunakan *Return on equity* (ROE), menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas tinggi diasosiasikan dengan kenaikan harga saham dan *Return* yang lebih baik (Salmia, 2019). Sementara itu, leverage, diukur melalui *debt to equity ratio* (DER), menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang. DER yang tinggi mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar (Ningtiyas, 2019).

Namun, hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh ketiga rasio tersebut terhadap *Return* saham menunjukkan ketidakkonsistenan. Misalnya, *current ratio* menurut Arifudin (2023) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham, namun menurut Herlina et al. (2022) berpengaruh. Hal serupa terjadi pada ROE dan DER, di mana beberapa penelitian menyatakan berpengaruh, namun penelitian lain menyatakan sebaliknya (Lisandri et al., 2023; Aprillia & Amanah, 2023). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut, terutama pada sektor makanan dan minuman.

Berikut ini hasil *Return* saham dari beberapa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:



Gambar 1. Perkembangan *Return* Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023.

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa rata-rata perkembangan *Return* saham perusahaan subsektor *consumer cyclicals* makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan. Pada tahun 2021, rata-rata *Return* saham tercatat sebesar 6%. Namun, pada tahun 2022, terjadi penurunan menjadi 4%, yang mengindikasikan turunnya tingkat kepercayaan investor akibat berbagai faktor internal maupun eksternal perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2023, penurunan lebih signifikan terjadi dengan rata-rata *Return* sebesar 3%.

Penurunan yang terjadi selama periode 2021–2023 pada *Return* saham (*capital gain*)

perusahaan makanan dan minuman akan memengaruhi minat investor untuk melakukan kegiatan investasi pada sektor ini. Investor cenderung lebih berhati-hati dalam menanamkan modal pada perusahaan yang mengalami tren penurunan *Return*. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor keuangan yang memengaruhi *Return* saham perusahaan makanan dan minuman.

Secara kerangka berpikir, variabel likuiditas, profitabilitas, dan leverage diduga memiliki hubungan erat dengan *Return* saham. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga menurunkan risiko kebangkrutan dan meningkatkan daya tarik investasi. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan potensi peningkatan nilai saham, yang pada akhirnya berdampak pada *Return*. Sementara itu, leverage yang tinggi cenderung meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga dapat berdampak negatif terhadap *Return* saham. Dengan demikian, analisis terhadap ketiga variabel ini diharapkan dapat menjelaskan dinamika penurunan *Return* saham pada sektor makanan dan minuman, serta memberikan kontribusi bagi pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Signalling

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Michael L. Spence pada tahun 1973, yang menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi akan menyampaikan sinyal kepada pihak lain sebagai dasar pengambilan keputusan (Spence, 1973). Dalam konteks keuangan, teori ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan, misalnya melalui laporan keuangan (Houston, 2020). Sinyal tersebut dapat diinterpretasikan sebagai *good news* atau *bad news* oleh investor, dan akan berdampak pada naik atau turunnya *Return* saham (Sigar & Kalangi, 2019). Jika sinyal dianggap positif, maka investor akan tertarik dan harga saham cenderung naik, sebaliknya jika sinyal negatif maka dapat menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, teori sinyal menjadi penting karena membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan informasi yang diberikan oleh manajemen (Ander et al., 2021).

2.2 Saham

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan, di mana pemilik saham berhak atas pembagian keuntungan (dividen) dari perusahaan tersebut (Garcia et al., 2019). Dalam pasar modal, terdapat dua jenis saham yang umum dikenal, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*) (Handini & Astawinetu, 2020). Saham biasa memberikan hak kepada pemegangnya untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), RUPS Luar Biasa (RUPSLB), serta memutuskan untuk membeli saham baru melalui *right issue*, dan memperoleh dividen pada akhir tahun. Sementara itu, saham istimewa memberikan keuntungan berupa pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang dibagikan secara periodik, biasanya setiap kuartal (Handini & Astawinetu, 2020).

2.3 Return saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi saham, baik berupa keuntungan maupun kerugian dalam suatu periode tertentu (Jogiyanto, 2017; Almira & Wiagustini, 2020). *Return* dapat berupa *Return* realisasi yang telah terjadi atau *Return* ekspektasi yang

diharapkan terjadi di masa mendatang. Dalam pasar modal, teori pasar efisien menjelaskan bahwa pada bentuk lemah (weak form), harga saham mencerminkan informasi historis sehingga investor tidak dapat memperoleh abnormal *Return* dengan informasi masa lalu, sedangkan dalam bentuk semi-kuat (semi-strong form), harga mencerminkan seluruh informasi historis dan publik (Octavianus, 2021). *Return* saham juga berfungsi sebagai kompensasi atas risiko dan biaya kesempatan (opportunity cost), namun inflasi yang tidak stabil dapat memberikan tekanan pada pasar saham dan mempengaruhi *Return* secara negatif (Humaira & Nurcholisah, 2023). Herlambang & Kurniawati (2022) menegaskan bahwa *Return* saham adalah pengembalian yang dirasakan investor atas investasi yang telah dilakukan. Rumus *Return* saham menurut Suganda (2018) adalah selisih indeks pasar hari ini dengan hari sebelumnya dibagi indeks sebelumnya, sementara menurut Ander et al. (2021), *Return* dihitung dari selisih harga saham periode sekarang dengan sebelumnya, dibagi harga sebelumnya.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif kausal. Metode penelitian kuantitatif menurut buku *Metodologi Penelitian Kuantitatif* karya Anjarwati et al. (2024) adalah pendekatan penelitian yang menekankan pada pengumpulan dan analisis data numerik secara sistematis dan objektif untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan penelitian melalui prosedur statistik.

Penelitian ini dilaksanakan dari September 2024 hingga April 2025 dengan objek perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2023. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, diambil dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen yaitu likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (*Return on asset*), dan leverage (*Debt to Equity Ratio*) terhadap harga saham sebagai variabel dependen. Sampel penelitian dipilih secara purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 45 perusahaan atau 135 observasi dalam tiga tahun.

Teknik analisis yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas), serta analisis regresi data panel dengan bantuan software EViews. Uji t dan uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel secara parsial dan simultan. Model estimasi panel ditentukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk memilih antara model common effect, fixed effect, atau random effect. Interpretasi hasil regresi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap harga saham dengan mempertimbangkan dimensi waktu dan karakteristik perusahaan dalam data panel.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Bursa Efek Indonesia mengelompokkan perusahaan berdasarkan sektor-sektor industri, antara lain: pertanian, pertambangan, industri dasar kimia, aneka industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, serta perdagangan jasa dan investasi (Ningtiyas, 2019). Perusahaan dalam sektor barang konsumsi, misalnya, mencakup produsen makanan olahan, minuman ringan, dan produk konsumsi lainnya yang permintaannya kerap dipengaruhi oleh tren musiman dan pasar (Darmarani et al., 2023).

4.2 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Statistik	<i>Return Saham</i>	<i>Current Ratio</i>	<i>Return On asset</i>	<i>Debt Equity Ratio</i>
Mean	5,645139	18.343	77.149	5,786806
Median	6,319444	14.700	62.000	3,333333
Maximum	19.700	91.100	343.000	29.600
Minimum	-0.8600	0.0000	0,069444	0.0000
Std. Dev.	3,930556	16.391	67.629	4,309028
Observations	113355	113355	113355	113355

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *Return* saham memiliki rata-rata sebesar 0,81 dengan nilai tengah 0,91. *Return* tertinggi (1,97) tercatat pada PT Pradiksi Gunatama Tbk (PGUN), sedangkan *Return* terendah (-0,86) pada PT Sekar Laut Tbk (SKLT). *Current ratio* memiliki rata-rata sebesar 1,83, yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sub sektor makanan dan minuman mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya meskipun terdapat perusahaan dengan likuiditas sangat rendah (0,00) hingga sangat tinggi (9,11 pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk/UNSP). *Return on asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 7,71, menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor makanan dan minuman relatif cukup efisien dalam menghasilkan laba dari total asetnya. Nilai maksimum (34,3 pada PT Central Proteina Prima Tbk/CPRO) dan minimum (0,01 pada PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk/SSMS) memperlihatkan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan dalam hal profitabilitas. *Debt to equity ratio* (DER) rata-rata sebesar 0,83, yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sub sektor makanan dan minuman masih menggunakan pendanaan ekuitas lebih dominan dibandingkan utang. Namun, adanya variasi dari 0,00 (PT Indo Pureco Pratama Tbk/IPPE) hingga 2,96 (PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk/CEKA) menunjukkan adanya perbedaan strategi struktur modal yang cukup besar antar perusahaan.

4.3 Analisis Regresi Data Panel

Model regresi dianalisis dengan pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) menggunakan perangkat lunak EViews 13. Berikut hasil pemilihan model:

Tabel 2. Uji Chow

Test	Statistic	Prob.
Cross-section F	4.373.772	0.0000
Cross-section Chi ²	157.531.604	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2025)

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) melalui perangkat lunak EViews 13. Untuk menentukan model yang paling sesuai,

dilakukan Uji Chow yang membandingkan CEM dan FEM. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 untuk baik Cross-section F maupun Cross-section Chi-square. Karena nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model Fixed Effect lebih tepat digunakan dalam analisis regresi data panel ini.

Tabel 3. Uji Hausman

Test	Chi-Sq. Stat	df	Prob.
Cross-section REM	8.142.412	3	0,3

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang ditampilkan dalam Tabel 3, diperoleh nilai Chi-Square sebesar 8.142.412 dengan derajat kebebasan (df) sebanyak 3 dan nilai probabilitas sebesar 0,03. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga keputusan yang diambil adalah menolak hipotesis nol (H_0). Hipotesis nol dalam Uji Hausman menyatakan bahwa model Random Effect lebih tepat digunakan dibandingkan model Fixed Effect. Karena H_0 ditolak, maka model Fixed Effect dianggap lebih sesuai dan mampu menggambarkan data dengan lebih baik dibandingkan model Random Effect. Dengan demikian, analisis selanjutnya akan menggunakan pendekatan Fixed Effect untuk menguji hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

4.4 Uji Asumsi Klasik dan Kualitas Instrumen

1. *Uji Normalitas*: Probabilitas nilai normalitas $0,193469 > 0,05$ menunjukkan data berdistribusi normal.
2. *Uji Multikolinearitas*:

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF/Korelasi (antara variabel)
Current Ratio vs ROA	-0.143757
Current Ratio vs DER	-0.109742
ROA vs DER	0.269531

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4, seluruh pasangan variabel menunjukkan nilai korelasi yang relatif rendah, yaitu di bawah angka 1, dengan Current Ratio vs ROA sebesar -0.143757, Current Ratio vs DER sebesar -0.109742, dan ROA vs DER sebesar 0.269531. Nilai-nilai korelasi yang kecil ini menunjukkan hubungan yang lemah antarvariabel independen dalam model. Selain itu, tidak adanya nilai VIF yang melebihi angka 10 mengindikasikan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas. Dengan demikian, masing-masing variabel bebas dapat berdiri sendiri tanpa saling memengaruhi secara signifikan dalam model regresi. Hal ini memperkuat validitas analisis regresi karena asumsi bebas multikolinearitas telah terpenuhi.

4.5 Persamaan Regresi dan Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	3,23819444	0,758333	42.710	0.0000
Current Ratio	-0.0055	0,234028	-0.1646	6,039583
<i>Return On asset</i>	0,14027778	0.0083	24.324	0,118056
Debt Equity Ratio	1,67291667	0,534028	31.332	0.0024

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2025)

Berdasarkan Tabel 5 hasil estimasi Fixed Effect Model, konstanta (C) memiliki koefisien sebesar 3,238 dengan nilai probabilitas 0,0000 yang menunjukkan signifikansi tinggi. Variabel *Current Ratio* memiliki koefisien negatif sebesar -0,0055, namun tidak signifikan secara statistik karena nilai probabilitasnya sebesar 6,039583, jauh di atas batas signifikansi umum (0,05). Variabel *Return on asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap variabel dependen dengan koefisien 0,1402, tetapi nilai probabilitasnya 0,118 masih belum signifikan secara statistik. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen dengan koefisien 1,6729 dan nilai probabilitas 0,0024. Secara keseluruhan, model menunjukkan bahwa hanya variabel DER yang secara signifikan memengaruhi variabel dependen dalam model ini.

Adapun persamaan model regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,47 - 0,01X_1 + 0,02X_2 + 0,24X_3$$

Interpretasi:

- Current ratio tidak signifikan terhadap *Return* saham.
- *Return on asset* berpengaruh positif signifikan.
- Debt to equity ratio juga berpengaruh positif signifikan.

Tabel 6. Uji t (Parsial)

Variabel	Prob.	Kesimpulan
Current Ratio	0.8697	Tidak Signifikan
<i>Return On asset</i>	0.0170	Signifikan
Debt Equity Ratio	0.0024	Signifikan

Sumber: Hasil olah data menggunakan EViews 13 (2025)

Berdasarkan hasil uji t parsial yang ditampilkan dalam Tabel 6, diketahui bahwa Current Ratio memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8697, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga disimpulkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Sebaliknya, *Return On asset* (ROA) menunjukkan nilai probabilitas 0,0170, dan Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 0,0024, yang keduanya lebih kecil dari 0,05, sehingga berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan besarnya *Return* yang diterima investor. Sementara itu, tingkat likuiditas perusahaan yang diukur melalui Current Ratio tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap perubahan *Return* saham. Dengan demikian, investor sebaiknya lebih mempertimbangkan aspek profitabilitas dan struktur permodalan dalam pengambilan keputusan investasi saham.

4.6 Pengaruh Current Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya tingkat likuiditas tidak selalu menjamin efisiensi penggunaan dana perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga tidak memengaruhi keputusan investasi investor. Kondisi ini dapat terjadi karena dana likuid yang berlebih sering kali hanya tersimpan dalam aset lancar yang kurang produktif, sehingga tidak memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Fakhrurrozi & Malikah, 2021), (Salmia, 2019), dan (Firmansyah & Maharani, 2021) yang menyatakan bahwa current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan (Pratiwi & Sucipto, 2023) dan (Husna & Sunandar, 2022) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan Current Ratio terhadap harga saham.

Selain itu, penelitian oleh Anjarwati et al. (2022) juga menjelaskan bahwa Current Ratio sebagai indikator likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin besar pula kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Akan tetapi, dalam konteks penelitian ini, variabel Current Ratio belum mampu memberikan pengaruh signifikan terhadap Return saham pada perusahaan makanan dan minuman, sehingga dapat disimpulkan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas dan prospek pertumbuhan dibandingkan hanya memperhatikan aspek likuiditas.

4.7 Pengaruh Return On asset terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa *Return On asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor dan meningkatkan kepercayaan mereka untuk berinvestasi, yang pada akhirnya berdampak pada *Return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pradista & Kusumawati, 2022) dan (Aundrey, 2023) yang berhasil membuktikan bahwa *Return on asset* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo et al., 2022) dan (Fakhrurrozi & Malikah, 2021) menunjukkan *Return On asset* tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Laba yang meningkat akan meningkatkan nilai *Return On asset* yang akan menandakan kinerja perusahaan dalam mengelola sumber dana dengan baik. Hal ini akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan yang tinggi atas modal yang diinvestasikan tentunya akan meningkatkan harga saham sehingga investor dapat menentukan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham (Setyawan et al., 2022).

4.8 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Dapat disimpulkan bahwa perubahan dalam Debt to Equity Ratio memengaruhi keputusan investor secara langsung. Ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih meningkatkan investasi terhadap *Return* saham karena tingginya utang selalu menjadi faktor utama

yang dipertimbangkan investor dalam menilai saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aryani & Fitria, 2020) dan (Ahmad *et al*, 2021) yang berhasil membuktikan bahwa debt to equity ratio berpengaruh terhadap *Return* saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fakhrurrozi & Malikah, 2021) dan (Setiawan & Suwaidi, 2022) menunjukkan rasio *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *retrun* saham.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pengujian terhadap rumusan masalah mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage yang diukur melalui current ratio, *Return on asset*, dan debt to equity ratio terhadap *Return* saham pada sub-sektor *consumer cyclicals* perusahaan makanan dan minuman tahun 2021–2023, maka dapat disimpulkan bahwa: pertama, current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham, karena likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan efisiensi penggunaan dana perusahaan, sehingga investor tidak selalu menjadikannya sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Kedua, *Return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham; semakin tinggi ROA mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik dalam mengelola asetnya, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Ketiga, debt to equity ratio juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham, yang menunjukkan bahwa investor cenderung tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan struktur permodalan yang optimal dan prospek pengembalian yang menarik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Falih Hadisukma, Eni Puji Estuti, E. R. M. (2021). *Dampak Profitabilitas*,. 1–12.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). *Return On asset, Return On Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. E-Jurnal Manajemen*, 9(2), 635–637.
- Ander, K. L., Ilat, V., & Wokas, H. R. . (2021). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 764–775.
- Aprillia, D., & Amanah, L. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap *Return* Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(6).
- Arifudin, A. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Pertambangan Tahun 2019-2021. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, 14(2), 37–52. <https://doi.org/10.35724/jies.v14i2.5635>
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–22.
- Aundrey, C. (2023). The Influence Of *Return On asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), Firm Size and Leverage On Profit Growth (Empirical Study On Food and Beverage Company Listed On The Indonesia Stock Exchange 2018-2021). *Global Accounting: Jurnal Akuntans*, 02, 1–12. <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/ga>
- Budiyarno, A. T., & Prasetyoningrum, A. K. (2021). Pengaruh Dividend Per Budiyarno, A. T., & Prasetyoningrum, A. K. (2021). Pengaruh Dividend Per Share, Earning Per Share, dan Price Earning Ratio terhadap Harga Saham Syariah. *Management & Accounting Expose*, 2(2), 134–145. <https://doi.org/10.36441/mae.v2i2.105>
- Deni sunaryo. (2020). *Return Saham Sub Sektor Perbankan Bumn Di Bursa Efek. June*.
- Dwi Hadiano, I. (2019). *Pengaruh Laba Bersih, Earning Per Share (Eps) Dan Debt Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham* (studi kasus pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI

- tahun 2013 – 2017). 1–10.
- Fakhrurrozi, D., & Malikhah, A. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2020). *Agustus*, 10(09), 95–105.
- Firmansyah, I., & Maharani, A. (2021). Pengaruh Current Ratio (Cr) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di'Bei. *Land Journal*, 2(1), 11–22. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v2i1.1033>
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. scopindo media pustaka. <https://elibrary.uinsgd.ac.id/detail/teori-portofolio-dan-pasar-modal-indonesia/18244>.
- Herlambang, G., & Kurniawati, L. (2022). Pengaruh Fundamental Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Terhadap *Return Saham*. *Snhrrp, April*, 529–542.
- Herlina, H., Harmanto, S., & Anggrainie, N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan Indeks IDX30 Periode 2017 – 2021. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 12(4), 333–342. <https://doi.org/10.52643/jam.v12i4.2542>
- Humaira, N., & Nurcholisah, K. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(2), 864–872. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i2.8574>
- Husna, N. F., & Sunandar, N. (2022). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020)". *Seminar Nasional Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(1), 65–75.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.).
- Lisandri, L., Boedi, S., Syam, A. Y., Aditiajaya, S., & Suriansyah, S. (2023). *Return Saham* Perusahaan Pertambangan pada Masa Pandemi Covid-19 di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1782–1791. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1381>
- Ningtiyas, W. F. Y. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham* (Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2018). 44.
- Novaldi, A. (2022). Pengaruh Religiusitas, Ekspetasi *Return*, dan Persepsi Risiko Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Dalam Perspektif Ekonomi Islam (Studi pada Generasi Z di Lampung).
- Octavianus, H. (2021). *Hipotesis Pasar Efisien*. November, 417. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.17253.93925>
- Pradista, A. S., & Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 761–776.
- Pratiwi, A. S., & Sucipto, A. (2023). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap *Return Saham* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2021). *JURNAL EKBIS (Analisis, Prediksi, Dan Informasi)*, 24(1), 56–71.
- Salmia. (2019). *Return Saham* Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) SALMIA Universitas Negeri Makassar *Pembimning I: Samsinar ., S . Pd ., SE ., M . Si ., Ak ., CA Pembimbing II: Drs . H . M . Anwar Kadir , M . Ak.*
- Setiawan, A. F., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, dan Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 7(3), 750. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i3.1035>
- Setyawan, O., Willyam, S., & Darmasari, R. (2022). LUCRUM : Jurnal Bisnis Terapan LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan. *LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan*, 2(2), 227–241.

- Sunardi, N. (2019). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Multiplier Equity Pengaruhnya Terhadap Harga Serta *Return Saham* Pada Industri Manufaktur Tahun 2012-2017. *Inovasi*, 6(1), 58.
- Veronika, F., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 9–21. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.989>

Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023

Adillah Nurwahidah, Achmad Nawawi
Universitas Singaperbangsa Karawang
Email: adillahnurwahidah22@gmail.com

Diterima: 11 Juni 2025	Diterima Setelah Revisi: 15 Juli 2025	Dipublikasikan: 24 Oktober 2025
---------------------------	--	------------------------------------

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal memengaruhi kualitas laba. Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan manufaktur dengan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2023. Jumlah data sampel yang digunakan sebanyak 150 data dengan 30 perusahaan selama periode lima tahun, yang diperoleh melalui penyisihan kriteria sampel purposive. Analisis regresi berganda digunakan dengan *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas laba, sementara likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Selain itu, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba secara keseluruhan atau simultan.

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan.

Abstract

The purpose of this study is to examine the influence of liquidity, profitability, sales growth, firm size, and capital structure on earnings quality. The research focuses on a population of manufacturing companies in the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. A total of 150 data observations were analyzed, consisting of 30 companies over a five-year period, selected through purposive sampling criteria. Multiple regression analysis was employed using the Statistical Product and Service Solutions (SPSS) software. The findings indicate that profitability, sales growth, and firm size have a negative effect on earnings quality, while liquidity, sales growth, and capital structure positively influence earnings quality. Furthermore, liquidity, profitability, sales growth, firm size, and capital structure collectively have a significant positive effect on earnings quality.

Keywords: Capital Structure ; Firm Size; Liquidity ; Profitability ; Sales Growth

1 PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan catatan formal yang memberikan informasi penting terkait kinerja suatu perusahaan dalam periode tertentu. Salah satu kegunaan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada para pengguna laporan keuangan terkait laba yang diperoleh suatu perusahaan pada periode tertentu. Laba merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan kinerja perusahaan dalam suatu periode. Apabila kualitas laba yang dihasilkan baik, maka hal tersebut akan berdampak positif terhadap entitas, karena dapat meningkatkan kepercayaan investor maupun pemegang saham. Secara umum, para pemangku kepentingan meyakini bahwa laba yang tinggi mencerminkan kondisi perusahaan yang sehat. Perusahaan akan melakukan berbagai cara untuk meningkatkan labanya, baik itu cara sehat maupun cara yang tidak sehat yaitu salah satunya dengan memanipulasi informasi labanya. Golongan laba yang diragukan kualitasnya terjadi ketika laba suatu perusahaan tidak sesuai dengan kondisi ekonomi yang sebenarnya. Di Indonesia, banyak kasus kualitas laba rendah yang disebabkan oleh manajemen perusahaan yang tidak sehat, hal ini disebabkan oleh fakta bahwa informasi laba sangat penting untuk memenuhi ekspektasi pasar.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) merupakan salah satu perusahaan makanan dan minuman di Indonesia yang terlibat dalam kasus kecurangan terkait rekayasa kualitas laba. Terdapat indikasi bahwa AISA melakukan kecurangan dalam pelaporan labanya dengan tujuan memaksimalkan keuntungan dan mengurangi kerugian yang dilaporkan, meskipun faktanya tidak seperti itu. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) telah melebihi-lebihkan dana dalam pos keuangan persediaan, aset, dan piutang usaha sebesar Rp.4 triliun, yang bertentangan dengan keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya. Selain itu, beberapa transaksi afiliasi lainnya telah ditemukan yang tidak dilaporkan oleh perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh fakta bahwa beberapa angka yang dimasukkan ke dalam beberapa pos laporan ternyata dimanipulasi atau dilebih-lebihkan. (Eliana et al., 2021) menyatakan bahwa kasus ini menunjukkan terjadinya pelaporan laba dengan kualitas laba yang rendah.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari tahun 2019-2023. Dengan menggunakan data laporan keuangan terbaru selama lima tahun terakhir dengan harapan penelitian ini bisa menggambarkan kondisi sesungguhnya dan seakurat mungkin. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alasan perusahaan manufaktur dalam sektor barang konsumsi dapat menghasilkan produk kebutuhan pokok yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat, dan tingginya permintaan dalam sektor ini dapat berdampak pada kemampuan menghasilkan laba yang optimal. Penelitian ini akan menyelidiki sejumlah variabel yang diduga memengaruhi kualitas laba diantaranya likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai faktor-faktor yang memengaruhi kualitas laba karena adanya hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kualitas laba adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar dengan aset lancar. Likuiditas adalah salah satu faktor yang dapat memengaruhi kualitas laba perusahaan. Ketika perusahaan mampu melunasi hutang lancarnya maka perusahaan tersebut dikatakan baik dalam pembayaran hutang lancarnya, karena perusahaan tidak harus memodifikasi keuntungan perusahaannya. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sebelum tenggat waktu jatuh tempo beserta kebutuhan

kas lain yang tidak terduga. Menurut (Sejati et al., 2021) menjelaskan bahwa likuiditas dapat mempengaruhi kualitas laba karena pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio* yang membandingkan aktiva lancar dengan liabilitas jangka pendek.

Selain likuiditas, faktor yang dapat mempengaruhi kualitas laba adalah profitabilitas. Perolehan profitabilitas menunjukkan kinerja bisnis perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Terdapat beberapa penilaian yang bisa digunakan dalam mengukur profitabilitas, pengukuran yang digunakan didalam penelitian ini yaitu dengan melihat tingkat *Return on Asset* (ROA) perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat ROA yang rendah maka perusahaan akan condong termotivasi untuk meningkatkan laba. Oleh karena itu, dengan adanya manipulasi laba akan berdampak pada laba yang seharusnya tidak muncul serta menurunnya kualitas laba yang dihasilkan (Kartika et al., 2023).

Faktor berikutnya yaitu pertumbuhan penjualan. Menurut (Fauziah & Jamal, 2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan gambaran kegiatan penjualan yang semakin akan semakin meningkat setiap periodenya. Pertumbuhan penjualan tidak hanya memperbesar bisnis perusahaan, akan tetapi juga menjaga kesanggupan perusahaan dalam meningkatkan laba di masa depan. Selain itu, pertumbuhan penjualan akan menimbulkan perhatian para investor, karena kualitas laba akan meningkat ketika investor memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan (Valeria & Halim, 2022).

Bagi para investor menganggap bahwa ukuran perusahaan merupakan hal terpenting karena berhubungan langsung dengan risiko investasi. Menurut (Handayani & Maharani, 2021) menyatakan bahwa besarnya aset yang dihasilkan perusahaan dapat menjadi patokan dalam mengukur ukuran perusahaan, semakin tinggi aset yang dicapai perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat penjualan, kapasitas pasar, dan ukuran perusahaannya. Investor akan tergiur untuk mempercayakan serta menanamkan modalnya ketika perusahaan tersebut memiliki tingkat ukuran perusahaan yang tinggi.

Faktor yang terakhir yaitu struktur modal. Menurut (Putra & Dewi, 2023) menyatakan bahwa hubungan struktur modal dengan kualitas laba tidak akan selalu seimbang, walaupun tingkat struktur modal yang tinggi tidak dapat memberikan motivasi kepada para manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena ketika perusahaan memiliki terlalu banyak utang akan menimpa perkembangan perusahaan dan dapat memengaruhi pada kualitas laba yang dihasilkan, sehingga untuk mencapai kinerja finansial yang berkesinambungan, perusahaan harus mengimbangi struktur modal yang kuat dengan kualitas laba yang ideal (Pane & Rahmadhani, 2021). Maka dari itu, berdasarkan beberapa uraian penelitian diatas, didalam penelitian ini akan meneliti hubungan serta faktor – faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kualitas laba di perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Penelitian ini dibuat untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan serta struktur modal terhadap kualitas laba yang dihasilkan pada industri makanan dan minuman.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi

Dalam teori agensi, manajemen perusahaan digambarkan sebagai agen dan pemilik perusahaan digambarkan sebagai prinsipal. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk melakukan segala sesuatu dengan mengatasnamakan prinsipal. Prinsipal akan menerima informasi terkait kegiatan operasi perusahaan, yang memuat pengelolaan dana yang

diinvestasikan dalam perusahaan, yang didasari atas laporan keuangan yang diberikan oleh agen. Apabila hubungan agen dengan prinsipal buruk, maka akan muncul konflik diantara kedua belah pihak. Konflik tersebut muncul karena dampak dari perbedaan kepentingan sehingga berpengaruh pada kualitas laba perusahaan (Nugrahani & Retnani, 2019).

Hubungan keagenan antara manajemen dan laba perusahaan adalah inti dari hubungan teori keagenan dengan kualitas laba (Arisonda, 2018). Tanggung jawab pihak manajemen yaitu harus bisa mengendalikan dan menghasilkan laba yang berkualitas. Ketika kualitas labanya bagus, tentunya akan memberikan informasi terkait keadaan dan performa perusahaan dan juga dapat memberikan sarana mengambil keputusan yang tepat dengan mempersembahkan hasil gambaran yang baik terkait kinerja perusahaan kepada investor. Oleh karena itu, investor lebih berfokus pada perusahaan yang sedang dalam kondisi stabil atau perusahaan yang memiliki kinerja dengan kualitas yang tinggi. Rizqi, Murdayanti, dan Utaminingtyas, (2020) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki laba yang stabil serta berkualitas dipandang mampu menjanjikan keuntungan dan return yang didambakan para investor.

2.2 Kualitas Laba

Perusahaan yang memiliki reputasi yang baik akan mudah menarik perhatian para investor. Kualitas laba yang dimiliki perusahaan adalah salah satu aspek yang dinilai investor. Kualitas laba adalah penilaian seberapa banyak laba yang dapat diperoleh secara berulang, seberapa baik perusahaan dapat dikendalikan, dan seberapa baik pula perusahaan dapat menunjukkan profitabilitasnya secara keseluruhan. Kualitas laba diposisikan oleh penulis sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Kualitas laba dapat memprediksi perolehan laba di masa depan (Nugrahani & Retnani, 2019). Kualitas laba didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menyediakan informasi tentang laba yang menunjukkan peristiwa dan kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan secara akurat serta komitmen perusahaan untuk menyajikan laporan laba sesuai dengan laba yang sebenarnya dihasilkan oleh perusahaan

2.3 Pengembangan Hipotesis

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar. Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang terlalu besar, maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan untuk mengelola aktiva lancarnya dengan semaksimal mungkin yang dapat mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan menjadi buruk atau kemungkinan terjadinya manipulasi laba untuk memperindah informasi atas laba tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kartika et al., 2023) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

H1 = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kualitas laba

Profitabilitas menunjukkan seberapa baik sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang lebih tinggi memberikan keyakinan kepada para pemegang saham bahwa bisnis tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang baik. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah, perusahaan akan dipandang buruk oleh investor, sehingga perusahaan akan berusaha lebih keras untuk meningkatkan profitabilitasnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Valeria & Halim, 2022) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H2 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kualitas laba

Menurut (Wardhani et al., 2020), kualitas laba dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. Pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya diikuti oleh perolehan laba yang

tinggi. Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan akan menarik perhatian para investor. Investor akan menilai bahwa perusahaan tidak sedang mengalami masalah keuangan. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kualitas labanya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugrahani & Retnani, 2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H3 = Pertumbuhan penjualan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap kualitas laba

Menurut Nugroho & Radyasa (2020) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *logaritma natural* total aktiva perusahaan dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap kualitas laba. Maka dari itu, tinggi rendahnya ukuran perusahaan tidak menjamin tingkat kualitas laba perusahaan akan bagus. Perusahaan yang memiliki tingkat ukuran tinggi pun tidak menjamin akan memperoleh laba yang tinggi pula. Kemungkinan perusahaan dengan ukuran yang tinggi diakibatkan oleh komposisi utangnya lebih tinggi, sehingga akan mengakibatkan risiko yang besar ketika perusahaan memiliki tingkat kualitas laba yang rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho & Radyasa (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

H4 = Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas laba

Pengaruh buruk terhadap kualitas laba terjadi ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Semakin tinggi tingkat hutangnya maka akan semakin tinggi pula biaya yang dikeluarkan yang berdampak pada penurunan laba. Kemungkinan akibatnya akan mendekatkan perusahaan untuk melanggar kontrak hutang, sehingga pihak manajemen akan termotivasi untuk melakukan manajemen laba agar terhindar dari pelanggaran kontrak yang mengakibatkan penurunan tingkat kualitas laba yang diperoleh. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Santoso & Handoko, 2022) dan (Rohmansyah et al., 2022), membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

3 METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022 yang berjumlah 84 perusahaan. Kemudian sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria, sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Purposive Sampling

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Manufaktur dengan Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023	84
2	Perusahaan Manufaktur dengan Sektor Makanan dan Minuman yang tidak terdaftar di BEI secara berturut - turut selama periode 2019-2023	(24)
3	Perusahaan yang tidak memposting laporan keuangan dengan lengkap selama tahun penelitian	(5)
4	Perusahaan yang berpindah Sektor selama tahun penelitian	(23)
5	Perusahaan dengan laporan keuangan yang disajikan dalam dolar	(2)
	Total Perusahaan	30
	Jumlah Observasi = 30 x 5 tahun = 150	150

Dari hasil kriteria pengambilan sampel diatas dapat diketahui bahwa sampel penelitian ini berjumlah 30 perusahaan manufaktur dengan sektor makanan dan minuman. Pada penelitian ini, teknik pengumpulan data menggunakan laporan keuangan masing – masing perusahaan yang diambil

melalui *website* www.idx.co.id dari tahun 2019-2021, dengan tahun observasi selama 5 tahun sehingga, jumlah data dalam penelitian ini terkumpul sebanyak 150 sampel.

3.2 Model Penelitian dan Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda yang akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Berikut adalah model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_{it} = Nilai kualitas laba pada perusahaan i tahun t

α = Konstanta

$\beta_1 \beta_2$ = Koefisien regresi variabel independen

X_{1it} = Nilai likuiditas pada perusahaan i tahun t

X_{2it} = Nilai profitabilitas pada perusahaan i tahun t

X_{3it} = Nilai pertumbuhan penjualan pada perusahaan i tahun t

X_{4it} = Nilai ukuran perusahaan pada perusahaan i tahun t

X_{5it} = Nilai struktur modal pada perusahaan i tahun t

ε = Variabel pengganggu (Residual Error)

Penelitian ini menggunakan 2 variabel yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependen yang digunakan yaitu kualitas laba yang pengukurannya menggunakan skala, sebagai berikut (Angraini & Septiano, 2019):

$$ERC = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{EBIT}$$

Keterangan:

ERC = *Earning Response Coefficient*

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak penghasilan

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada lima yaitu:

- Likuiditas dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan adalah Current Ratio. Current Ratio adalah ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Listyawan, 2017).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

- Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan ukuran Return on Asset (ROA), yang merupakan perbandingan laba bersih dengan total aset (Horne & Wachowicz, 2021). ROA menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan dapat mengelola asetnya, sehingga investor akan melihat seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset tersebut.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

- Pertumbuhan penjualan (*firm size*) diukur dengan menggunakan skala (Harahap, 2020)

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan Bersih tahun } t - \text{Penjualan Bersih } t-1}{\text{Penjualan Bersih } t-1}$$

Keterangan:

Net Sales t = Penjualan bersih periode yang sedang diteliti

Net Sales t-1 = Penjualan bersih selama 1 tahun periode sebelumnya

- Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan skala (Nugroho & Radyasa, 2020)

$$\text{LN (Total Aset)}$$

- Struktur modal digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pada penelitian ini, struktur modal dinilai berdasarkan kemampuan modal suatu perusahaan untuk membiayai semua kewajiban perusahaan (Pane & Rahmadhani, 2021).

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Pada Tabel 2. disajikan untuk hasil statistik deskriptif penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan dan tahun penelitian selama 5 tahun terhitung dari 2019 – 2023. Selain itu, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal adalah variabel dependen yang digunakan, dengan kualitas laba sebagai variabel independen.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif			
	N	Mean	Std. Deviation
X1 CR	112	2,4190	2,17463
X2 ROA	112	0,1188	0,18447
X3 PP	112	-5,0290	53,84224
X4 SIZE	112	23,5309	5,75437
X5 SM	112	1,3969	3,14045
Y KL	112	-0,8179	17,75708
Valid N (listwise)	112		

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Dari Tabel 2. untuk variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,4190 dengan nilai standar deviasi 2,17463. Hal ini mengindikasikan bahwa rata - rata nilai likuiditas pada sampel didalam penelitian menunjukkan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya. Pada variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA, yang menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 0,18447. Hal ini mengindikasikan bahwa rata - rata nilai profitabilitas pada sampel di dalam penelitian memiliki nilai rata - rata ROA yang cukup rendah, karena nilai rata – rata yang dihasilkan hanya sebesar 0,18447. Pada variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai rata – rata -5,0290 dengan nilai standar deviasi sebesar 53,84224. Pada sampel penelitian ini dapat diasumsikan bahwa perusahaan mengalami penurunan penjualan yang salah satunya mungkin saja disebabkan karena munculnya persaingan baru. Untuk variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata - rata 23,5309 atau sebesar Rp16,570,668,380 hal ini mengindikasikan bahwa rata - rata nilai ukuran perusahaan pada sampel didalam penelitian menunjukkan ukuran perusahaan yang cukup besar. Pada variabel struktur modal memiliki nilai rata - rata 1,3969 dengan nilai standar deviasi 3,14045. Hal ini mengindikasikan bahwa rata – rata nilai struktur modal pada sampel didalam penelitian menunjukkan struktur modal yang cukup baik. Sedangkan untuk variabel kualitas laba memiliki nilai standar deviasi sebesar 17,75708. Hal ini mengindikasikan bahwa rata – rata nilai kualitas laba pada sampel penelitian ini memiliki nilai rata – rata kualitas laba yang cukup rendah, karena nilai rata – rata yang dihasilkan hanya sebesar -0,8179.

Sebelum melakukan uji hipotesis, seluruh pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas telah dinyatakan lulus uji asumsi klasik. Akan tetapi, terdapat ketidaknormalan data ketika menguji uji normalitas, sehingga dilakukannya outlier pada data penelitian, yang semulanya data observasi sebanyak 150 data menjadi 112 data observasi.

4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	X1 CR	0,873	1,145
	X2 ROA	0,892	1,122
	X3 PP	0,373	2,679
	X4 SIZE	0,908	1,101
	X5 SM	0,342	2,922
a. Dependent Variable: Y KL			

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Maka dari itu, pada Tabel 3. memperlihatkan bahwa semua data variabel terbebas dari multikolinearitas karena memiliki tolerance > 0,1 dan VIF < 10.

4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,446 ^a
a. Predictors: (Constant), X5 SM, X4 SIZE, X2 ROA, X1 CR, X3 PP	
b. Dependent Variable: Y KL	

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan metode durbin watson. Sehingga, dapat diberikan kesimpulan bahwa data tersebut terbebas dari autokorelasi karena $-2 < 1,970 < +2$.

4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

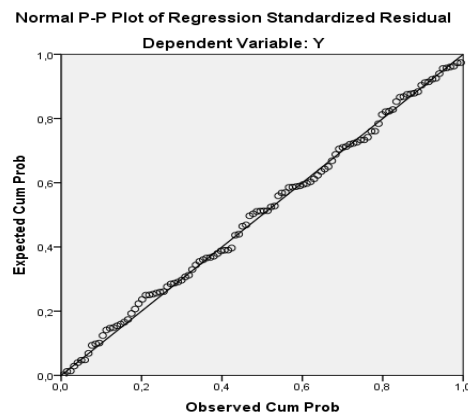
Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

			Unstandardized Residual
Spearman's rho	X1	Sig. (2-tailed)	0,566
	X2	Sig. (2-tailed)	0,814
	X3	Sig. (2-tailed)	0,311
	X4	Sig. (2-tailed)	0,849
	X5	Sig. (2-tailed)	0,766
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).			

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Penelitian ini melakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode uji gletser. Sehingga, berdasarkan data pada tabel 5. mengindikasikan bahwa semua variabel memiliki nilai sig. > 0,05 sehingga terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

4.5 Hasil Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Berdasarkan pada gambar 1, dapat dilihat bahwa untuk uji normalitas di dalam penelitian ini menggunakan grafik probability plot, di mana pada grafik tersebut menggambarkan titik-titik data yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.6 Pengujian Hipotesis

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis

Coefficients ^a		
(Constant)	t	Sig.
X1 CR	2,652	0,009
X2 ROA	0,381	0,704
X3 PP	212,888	0,000
X4 SIZE	0,726	0,469
X5 SM	-2,384	0,019

a. Dependent Variable: Y KL

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

4.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Kualitas Laba

Berdasarkan tabel 2. untuk likuiditas memiliki nilai sig. $0,009 < 0,05$ dan nilai t sebesar $2,652 > 1,982$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditasnya maka akan semakin tinggi pula kualitas labanya sehingga akan menarik investor lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat likuiditasnya rendah. Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu (Alvin & Susanto, 2022) yang menyatakan bahwa baik investor maupun kreditur akan melihat bagaimana kondisi likuiditas suatu perusahaan. Pihak investor dan kreditur memiliki pandangan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah, akan mengakibatkan risiko yang tinggi. Oleh karena itu, investor yang berpikir secara rasional (*risk averse investor*) akan berpendapat bahwa kualitas laba dapat tergambar dari tingginya tingkat likuiditas sehingga harus dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

4.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kualitas Laba

Pada profitabilitas memiliki nilai sig. $0,704 > 0,05$ dan nilai t sebesar $-0,381 < 1,982$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu oleh (Yulianti & Rahmah, 2022) yang menyatakan bahwa nilai profitabilitas yang rendah mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba juga rendah yang nantinya akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas yang rendah akan menimbulkan peluang bagi perusahaan untuk melakukan kecurangan seperti manipulasi data yang akan mengakibatkan kualitas laba perusahaan menjadi rendah sehingga ketika nilai profitabilitasnya rendah, maka nilai *discretionary accruals* akan semakin tinggi (Indriana & Handayani, 2021).

4.9 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Firm Size*) terhadap Kualitas Laba

Untuk pertumbuhan penjualan (*firm size*) memiliki nilai sig. $0,000 < 0,05$ dengan nilai t sebesar $212,888 > 1,982$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu (Rahmawati & Hakim, 2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak dapat melacak terjadinya praktik manajemen laba. Sehingga tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah tidak dapat menjamin suatu perusahaan melakukan praktik manajemen laba, justru ketika tingkat pertumbuhan penjualan tinggi maka pihak manajer akan memiliki motivasi untuk menghasilkan laba yang diinginkan ketika perusahaan sedang dalam masalah untuk mempertahankan laba serta penjualannya.

4.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kualitas Laba

Pada ukuran perusahaan memiliki nilai sig. $0,469 > 0,05$ dengan nilai t sebesar $0,726 < 1,982$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu oleh (Alvin & Susanto, 2022) yang menyatakan bahwa keadaan ini mengindikasikan terhadap investor yang tidak menjadikan ukuran perusahaan sebagai patokan untuk mengambil suatu keputusan. Investor memiliki pandangan bahwa apabila setiap perusahaan memiliki kemampuan dalam menjalankan perusahaannya dengan baik, maka perusahaan akan memiliki kemampuan pula dalam memenuhi kebutuhan-kebutuhan operasionalnya.

4.11 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kualitas Laba

Untuk struktur modal memiliki nilai sig. $0,019 > 0,05$ dengan nilai t sebesar $2,384 < 1,982$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal dapat berpengaruh terhadap kualitas laba karena dapat meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kombinasi yang tepat antara utang dan ekuitas, perusahaan dapat memanfaatkan *leverage* untuk memperbesar potensi laba tanpa meningkatkan risiko secara berlebihan. Dengan memiliki struktur modal yang seimbang, tidak hanya akan membantu perusahaan dalam mengurangi biaya modal, tetapi juga dapat meningkatkan kemampuan untuk menghasilkan laba yang berkualitas, lebih konsisten, dan berkelanjutan, serta meningkatkan kepercayaan terhadap para investor dan pemangku kepentingan. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu (Kopa, 2021) dan (Kristy et al., 2024) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat struktur modal yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kualitas laba yang dihasilkan.

Tabel 7. Hasil Uji F Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34969,893	5	6993,979	24768,887	,000 ^b
	Residual	29,931	106	,282		
	Total	34999,824	111			

a. Dependent Variable: Y_KL

b. Predictors: (Constant), X5_SM, X4_SIZE, X1_CR, X2_ROA, X3_PP

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Berdasarkan Tabel 7. didapat hasil uji hipotesis secara simultan dengan uji F, yang memiliki nilai F sebesar $3849,768 > 2,337$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap kualitas laba.

4.12 Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1,000 ^a	0,999	0,999	0,53138

a. Predictors: (Constant), X5_SM, X4_SIZE, X2_ROA, X1_CR, X3_PP

b. Dependent Variable: Y_KL

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 24, 2024

Pada Tabel 8. untuk variabel independen yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal yang masuk pada model penelitian mampu menjelaskan sebesar 99% terhadap kualitas laba. Sedangkan sisanya 1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk kedalam penelitian.

5 SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor – faktor yang memengaruhi kualitas laba yang berfokus pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman periode 2019 – 2023. Adapun variabel dependen yang digunakan diantaranya likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur modal, dengan kualitas laba sebagai variabel independen. Hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan pertumbuhan penjualan dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Selain itu, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba secara simultan.

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas populasi penelitian pada perusahaan sektor lainnya yang terdaftar di BEI, memperpanjang periode penelitian, memperluas variabel penelitian seperti *investment opportunity set*, pertumbuhan laba, dan sebagainya. Selain itu, dapat mengganti alat ukur untuk menghitung kualitas laba misalnya menggunakan *Modifed Jones Model* dan sebagainya supaya mampu memberikan data yang lebih akurat tentang kualitas laba perusahaan. Dari hasil penelitian ini diharapkan para investor lebih memperhatikan tingkat likuiditas serta pertumbuhan penjualannya ketika Dalam mengambil keputusan yang tepat, para investor dapat mengandalkan salah satunya adalah dengan memperhatikan tingkat likuiditas serta pertumbuhan penjualannya ketika ingin berinvestasi pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvin, & Susanto, Y. K. (2022). Factors Affecting Earnings Quality. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 24(1), 145–156. <https://doi.org/10.34208/jba.v24i1.1401>
- Angraini, R., & Septiano, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Laba Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Karet Dan Batubara Di Kota Padang. *Academic Conference of Accounting I, I*, 129–140.
- Arisonda, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan, dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kualitas Laba di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *ADVANCE Journal of Accounting*, 5(2), 42–47.
- Eliana, Salfadri, & Meyla, D. N. (2021). *Pengaruh Persistensi Laba, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba Studi Empiris Di Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2018*. 3(1), 123–140.
- Fauziah, F., & Jamal, S. W. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Financial Performance Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *RJABM (Research Journal of ...)*, 4(2), 125–146.
- Handayani, P., & Maharani, N. K. (2021). Effect of Environmental Performance, Company Size, and Profitability on Corporate Social Responsibility Disclosures. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 121–133. <https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.446>
- Harahap. (2020). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Indriana, V., & Handayani, N. (2021). Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitabilitas terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–18.
- Kartika, S. E., Puspitasari, W., & Handayani, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Analisa Good Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021). *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(1), 187–204. <https://doi.org/10.55606/jumia.v1i1.1141>
- Kristy, F., Widyastuti, T., Maidani, M., & Sari, P. N. (2024). Pengaruh Persistensi Laba, Investment Opportunity Set, Dan Struktur Modal Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 906–923. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2337>
- Kopa, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(1), 701–711.
- Listyawan, B. (2017). *Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, Dan Profitabilitas Terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)*. 11(1), 92–105.
- Nugrahani, N. I., & Retnani, E. D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Laba, Dan Free Cash Flow Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(11), 20.
- Nugroho, V., & Radyasa, Y. (2020). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(2), 80-91.
- Pane, A. A., & Rahmadhani, S. N. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Volatilitas Laba terhadap Kualitas Laba PT. Bank Sumut. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 81–89. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4476>
- Putra, P. S., & Dewi, M. K. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 18(1), 64–76. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v18i1.107>
- Rahmawati, N., & Hakim, M. Z. (2018). Pengaruh Deferred Tax Expense, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Manajemen Laba dengan Discretionary Revenue pada Sektor Aneka Industri di BEI Periode 2014-2016. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNU/article/viewFile/985/802>

- Rizqi, A., Murdayanti, Y., & Utaminingtyas, T. H. (2020). Pengaruh Persistensi Laba, Kesempatan Bertumbuh dan Income Smoothing terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 1(1), 97-108.
- Rohmansyah, B., Gunawan, I., Pambudi, J. E., & Fitria, S. N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kualitas Laba. *Sustainable*, 2(2), 290. <https://doi.org/10.30651/stb.v2i2.15246>
- Santoso, C. C., & Handoko, J. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Persistensi Laba, Struktur Modal Terhadap Kualitas Laba. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 18(2), 91-105.
- Sejati, F. R., Sutisman, E., Pertiwi, D., Ponto, S., & Syamsuddin, N. H. (2021). Dampak Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba. *Public Policy*, 2(2), 304–314.
- Valeria, S., & Halim, K. I. (2022). Pengaruh Konservatisme Akuntansi , Return On Assets , Pertumbuhan Penjualan , Dan Firm Size Terhadap Kualitas Laba. *Journal*, 1(1), 78–89.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2021). Prinsip-prinsip manajemen keuangan.
- Wardhani, A. P., Surya Putri, R. V, & Mulyani, S. D. (2020). Kualitas Laba Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 20(1), 117–134. <https://doi.org/10.25105/mraai.v20i1.6940>
- Yulianti, D., & Rahmah, N. A. (2022). Pengaruh Persistensi Laba, Profitabilitas Dan Ukura Perusahaan Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Du Bei Tahun 2016-2020. *Accounting Global Journal*, 6(2), 124–153. <https://doi.org/10.24176/agj.v6i2.7520>

Analisis Perbedaan Volume Perdagangan dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Ignacia Corina Inosenshia, Edy Jumady, Muh. Irfai Sohilauw

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya

Email: ignaciacorina.202010315@gmail.com

Diterima: 11 Juni 2025	Diterima Setelah Revisi: 4 Agustus 2025	Dipublikasikan: 24 Oktober 2025
---------------------------	--	------------------------------------

Abstrak

Beberapa peristiwa yang telah terjadi dapat mempengaruhi pasar modal di Indonesia, yaitu pandemi COVID-19 di tahun 2020 dan rangkaian peristiwa Pemilu hingga pengucapan sumpah Presiden/Wakil Presiden terpilih pada tahun 2024. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan dari volume perdagangan dan *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif deskriptif dan eksplanatori dengan menggunakan studi peristiwa melalui metode analisis Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Populasi penelitian ini berjumlah 51 perusahaan mencakup seluruh perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-Oktober 2024. Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan saham yang signifikan dan negatif pada volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split* dengan nilai hasil Asymp.Sig(2 tailed) masing-masing sebesar 0,000 dan 0,001 ($< 0,05$).

Kata Kunci: Pemecahan Saham, Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return* Saham.

Abstract

Several events that have occurred have affected the Indonesian capital market, such as the COVID-19 pandemic in 2020 and the series of election processes up to the inauguration of the elected President and Vice President in 2024. This study aims to analyze the differences in trading volume and abnormal stock returns before and after stock split events. The research method employed is a quantitative descriptive and explanatory approach using an event study through the Wilcoxon Signed Rank Test analysis method. The research population consists of 51 companies, encompassing all firms that conducted stock splits and were listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–October 2024. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in a total of 39 companies as the research sample. The results indicate significant negative differences in both trading volume and abnormal stock returns before and after the stock split events, with Asymp. Sig. (2-tailed) values of 0.000 and 0.001, respectively (< 0.05).

Keywords: Stock Split, Stock Trading Volume, Abnormal Stock Return.

1 PENDAHULUAN

Eksistensi pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor yang esensial dalam pembangunan dan salah satu tolak ukur perkembangan perekonomian di dalam suatu negara (Ong, 2020). Pasar modal di Indonesia terus mengalami peningkatan investasi setiap tahunnya yaitu

sejumlah 3,88 juta (2020), 7,48 juta (2021), 10,31 juta (2022), 12,16 juta (2023), hingga 13,94 juta investor (September 2024) (KSEI, 2024). Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat yang memfasilitasi antar pihak yang mempunyai dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan dari hasil investasi bagi kedua belah pihak dan akan dapat dipengaruhi oleh segala tanda-tanda baik informasi maupun peristiwa yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Faisal et al., 2021). Risiko pada investasi di pasar modal dapat disebabkan pula oleh kondisi perekonomian negara tersebut terkhususnya pada bidang politik, arah kebijakan ekonomi, kebudayaan sosial dan juga kondisi dalam perusahaan (Irawan et al., 2021).

Berdasarkan hal tersebut, pada rentang waktu tahun 2020-2024 telah terjadi beberapa peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi kebijakan dan arah politik di Indonesia. Hal ini diantaranya yaitu pada tanggal 2 Maret 2020 pemerintah telah mengumumkan adanya kasus COVID-19 yang pertama kali terjadi di Indonesia (Portal Informasi Indonesia, 2020). Pandemi ini ditetapkan sebagai situasi darurat kesehatan masyarakat yang kemudian dinyatakan berakhir di tanggal 21 Juni 2023 dengan diterbitkannya Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 17 Tahun 2023. Lebih lanjut, terdapat pula peristiwa lainnya yakni Pemilihan Umum di Indonesia pada tahun 2024 yang diselenggarakan pada tanggal 14 Februari 2024 dan serangkaian proses lainnya hingga peristiwa pengucapan sumpah/janji presiden dan wakil presiden terpilih di tanggal 20 Oktober 2024 (Info Pemilu KPU, 2024).

Pengaruh peristiwa-peristiwa tersebut terhadap pasar modal sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marino & Rohanah pada tahun 2021 yang menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia memiliki pandangan yang negatif dengan titik paling rendah satu bulan setelah COVID-19 masuk ke Indonesia. Pada tahun 2020 dilakukan upaya untuk mengatasi pandemi oleh berbagai negara dengan adanya *lockdown*, isolasi wilayah, maupun pembatasan sosial skala besar (PSBB) sehingga mengakibatkan keterbatasan mobilitasi baik transportasi maupun aktivitas pada beberapa industri dan manusia. Hal tersebut menyebabkan terjadinya kemunduran perekonomian dunia, tidak terkecuali di Indonesia (Junaedi, 2020). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Junaedi pada tahun 2020 yang menyatakan bahwa COVID-19 berdampak negatif terhadap pergerakan indeks saham IHSG di Indonesia, Cina, serta pergerakan pasar saham Nasdaq di New York. Dalam perkembangannya sampai pada tahun 2024, penelitian oleh Bangun & Arnita di tahun 2024 menyimpulkan bahwa kandungan informasi peristiwa Pemilu 2024 cukup signifikan dalam memberikan dampak pada investor yang dapat dilihat melalui kenaikan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa Pemilu di pasar modal. Peristiwa Pemilu dapat menyebabkan investor menjadi berhati-hati dalam menghindari kerugian dan risiko dari investasi mereka, sehingga kandidat presiden dan wakil presiden yang dapat diterima oleh pasar merupakan mereka yang dapat diharapkan memberikan dampak positif dari aktivitas investasinya (Caca et al., 2022).

Upaya dalam meminimalisir risiko investasi oleh investor kemudian akan mewajibkan adanya pertimbangan tingkat risiko maupun pengembalian yang akan diterima dalam investasi yang dilakukannya. Sebagai salah satu pelaku pasar modal, investor perlu mempunyai beberapa informasi terkait dinamika harga saham dan tingkat inflasi sebab dapat berubah-ubah sewaktu-waktu tergantung pada besarnya permintaan dan penawarannya. Informasi yang tercermin di pasar modal yang salah satunya yaitu harga saham mampu mengasumsikan bahwa pasar modal akan lebih efisien. Aksi korporasi yang kerap kali dilakukan oleh emiten atau perusahaan untuk mencapai keseimbangan pasar saham adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*) (Aflah et al., 2024).

Stock split atau pemecahan saham dapat didefinisikan sebagai tindakan pemecahan nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil, misalnya dari nominal Rp1.000 per saham menjadi Rp500 per saham atau dari Rp500 per saham menjadi Rp100 per saham. Pemecahan nilai nominal ini menyebabkan jumlah lembar saham menjadi lebih banyak. *Stock split* dapat mengakibatkan saham emiten menjadi lebih likuid (sering ditransaksikan) dan akan menciptakan ketertarikan dari investor untuk berinvestasi (Fakhrudin, 2008). Peristiwa *stock split* memiliki kandungan informasi yang

menyebabkan pasar modal bereaksi dengan ditunjukkan oleh adanya perubahan volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return* saham setelah *stock split*. Peningkatan aktivitas perdagangan suatu saham akan berdampak terhadap peningkatan harga saham perusahaan tersebut yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap *return* dari pemegang saham hingga akhirnya tujuan perusahaan dalam mensejahterahkan para pemegang saham secara optimal dapat tercapai (Tanoyo, 2020).

Transaksi jual beli saham secara konstan kerap terjadi dalam pasar modal. Likuiditas suatu saham dapat menggambarkan frekuensi jual beli saham yang diperdagangkan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin sering terjadinya transaksi perdagangan saham maka volume perdagangan saham tersebut juga akan mengalami peningkatan (Wahyudi & Trijunanto, 2022). Merujuk kepada Husnan pada tahun 2005, volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperjualbelikan pada periode tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang dikeluarkan menggambarkan jumlah lembar saham pada waktu perusahaan melakukan emisi saham. Aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity/TVA*) merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai untuk mengamati reaksi investor atas volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham ini tidak terlepas dari suatu permintaan dan penawaran dalam membentuk harga saham yang juga akan mencakup *abnormal return*. *Abnormal return* adalah tanggapan yang diberikan oleh investor dalam memandang suatu informasi yang mengakibatkan adanya transaksi jual beli dalam bursa saham dan berdampak pada perubahan harga saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diekspektasikan terjadi dan *return* normal yang telah ada secara aktual. Jika saham dengan *abnormal return* lebih tinggi maka akan membuat investor lebih tertarik sehingga permintaan saham akan meningkat dan hal tersebut dapat mengokohkan peningkatan harga saham (Yanti & Dalimunthe, 2021). Investor memilih tempat berinvestasi dengan cermat untuk mencegah terjadinya kerugian dan mendapatkan *return* dari investasinya. *Return* saham merupakan profit yang didapatkan dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan (Fahmi, 2014).

Menurut penelitian sebelumnya oleh Sesa dan kawan-kawan pada tahun 2022 yang dilakukan pada 45 perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, diketahui bahwa terdapat pengaruh *stock split* (pemecahan saham) terhadap harga saham, volume perdagangan, dan *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus dan kawan-kawan di tahun 2023 terhadap 53 perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di BEI pada tahun 2018-2022, yang juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, *abnormal return*, volume perdagangan, dan risiko sistematis sebelum dan setelah *stock split* dilakukan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Rafli pada tahun 2022 kepada 4 perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2017-2019 menunjukkan hasil yang berbeda, dengan kesimpulan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap harga saham, volume perdagangan, dan *abnormal return* saham. Lebih lanjut, terdapat pula penelitian yang dilakukan oleh Karim dan kawan-kawan (2022), yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh atas peristiwa *stock split*.

Inkonsistensi hasil dalam berbagai studi terdahulu mengenai dampak *stock split* terhadap variabel pasar saham seperti volume perdagangan dan *abnormal return* saham menunjukkan perlunya kajian lanjutan. Penelitian ini mengambil fokus pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-Oktober 2024, sebuah rentang waktu yang secara unik mencakup dua peristiwa makro penting yaitu pandemi COVID-19 dan dinamika politik menjelang Pemilu nasional. Periode ini belum banyak disentuh dalam literatur sebelumnya, sehingga diharapkan dapat memberikan sudut pandang baru terhadap respons pasar terhadap aksi korporasi dalam konteks ketidakpastian ekonomi dan politik. Dengan demikian,

penelitian ini berkontribusi memperkaya wacana akademik yang masih terbatas pada konteks temporal dan situasional tersebut.

2 KAJIAN PUSTAKA

Bagian ini menguraikan konsep teori-teori dan literatur terdahulu yang relevan sebagai dasar dalam menganalisis dan memperkuat dasar penyusunan hipotesis penelitian.

2.1 Teori Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Menurut Tandelilin (2010) dalam Royda & Riana (2022), ada dua teori utama yang melatarbelakangi perusahaan dalam melaksanakan aksi *stock split*, antara lain sebagai berikut:

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory merupakan teori yang mengilustrasikan situasi perusahaan. Dalam teori ini, dapat diketahui bahwa *stock split* adalah tanda yang baik kepada masyarakat sebab manajer dari suatu perusahaan secara tersirat menyampaikan informasi tentang prospek yang positif bagi perusahaan di masa depan.

2.1.2 *Trading Range Theory*

Trading range theory berpendapat bahwa *stock split* yang direalisasikan oleh suatu perusahaan akan memperlancar likuiditas perdagangan saham. Dari teori ini, dapat diketahui bahwa *stock split* oleh manajer perusahaan adalah melalui dorongan dari aktivitas pasar yang konsisten mempercayai bahwa *stock split* adalah mampu memproteksi harga saham. Suatu perusahaan melakukan pemecahan saham sebab menilai bahwa harga sahamnya terlalu tinggi, yang menyebabkan investor menjadi kurang tertarik untuk berinvestasi.

2.2 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu upaya yang dapat dilakukan untuk memperlancar likuiditas saham. *Stock split* dapat didefinisikan sebagai nilai nominal saham yang dipecahkan menjadi nominal yang lebih kecil. Pemecahan nilai nominal ini akan menyebabkan jumlah lembar saham menjadi lebih banyak. Nilai total investasi yang dimiliki investor pada dasarnya tidak diubah pada *stock split*. Maka dari itu, seorang investor harus cermat mengamati apabila terdapat perubahan harga secara signifikan pada saham yang telah atau akan melakukan *stock split* (Basir & Fakhruddin, 2024). Selain itu, *stock split* juga dapat memberikan gambaran kepada investor sebagai suatu tanda yang positif sebab dapat mengilustrasikan masa depan perusahaan dan menimbulkan dorongan bagi pemodal pada beberapa perusahaan (Sesa et al., 2022). Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa *stock split* merupakan salah satu bentuk aksi yang dilakukan oleh perusahaan untuk membagi nominal dan memperbanyak jumlah saham tanpa mengubah nilai sebenarnya agar dapat memperlancar perputaran saham.

2.3 Volume Perdagangan Saham

Pasar modal memiliki respon terhadap tingkatan perdagangan saham sebagai tanggapan dari ketersediaan informasi untuk meyakinkan investor. Volume perdagangan adalah salah satu alat yang memiliki probabilitas dalam memonitor tanggapan pasar modal terhadap informasi dengan menggunakan parameter terkait dengan jumlah saham yang ditransaksikan di pasar (Permatasari & Yanti, 2022). Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu (Hartono, 2022). Volume perdagangan saham dapat dihitung dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) yang

menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham (Maulida & Mahardika, 2021). Jadi, dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan informasi terkait jumlah saham yang diperdagangkan di pasar yang bisa menjadi salah satu alat dalam mengawasi respon pasar.

2.4 Abnormal Return Saham

Merujuk kepada Hartono (2022), *abnormal return* atau *excess return* dapat diartikan sebagai *return* yang sesungguhnya terjadi melebihi dari *return* normal. *Return* normal ini merupakan *return* ekspektasian atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Pengertian lain terkait *abnormal return* yaitu sebagai surplus dari pengembalian riil terhadap pengembalian normal yang diekspektasikan oleh investor. Berkaitan dengan suatu kegiatan *stock split* apabila ada nilai positif *abnormal return* setelah peristiwa, maka dapat diartikan bahwa aktivitas tersebut mampu membayarkan pengembalian di atas rata-rata untuk investor dan sebaliknya jika ada nilai negative pada *abnormal return* yang diperoleh maka dapat bermakna bahwa kegiatan tersebut mendapatkan pengembalian lebih rendah dari batas normal biasanya (Mardiyaningsih & Andhitiyara, 2020). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* saham merupakan perbedaan tingkat pengembalian dari yang diharapkan dan yang didapatkan dari saham yang telah diinvestasikan.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Menurut Mustafa et al. (2022) metode penelitian kuantitatif adalah salah satu jenis penelitian dengan kualifikasi yang sistematis, terorganisir, serta tersusun dengan jelas sejak awal hingga pembentukan desain penelitiannya. Peneliti memakai pendekatan penelitian deskriptif dan eksplanatori dalam penelitian ini sebab terdapat variabel-variabel akan dianalisis dengan tujuan untuk mempresentasikan gambaran secara sistematis, berdasarkan fakta terkait fakta-fakta hubungan antar variabel yang diteliti. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang berupaya menjelaskan dan menginterpretasikan sesuatu, seperti situasi maupun relasi yang telah ada, pendapat yang berkembang, proses saat berlangsung, sebab dan dampak yang terjadi atau kecenderungan yang sedang terjadi. Sedangkan, penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang berfokus pada pengujian teori maupun hipotesis guna mengokohkan atau bahkan membantah hasil penelitian sebelumnya (Mardiyaningsih & Andhitiyara, 2020).

Penelitian ini dilakukan pada bulan November 2024 dengan menggunakan data sekunder berupa harga saham, jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah saham yang beredar, serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melalui portal resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id dan situs laman resmi Yahoo Finance yakni finance.yahoo.com pada Galeri Investasi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar STIEM Bongaya tepatnya di gedung H3, Jalan Letjen Pol A. Mappaodang No. 28 Makassar.

3.1 Populasi & Sampel

Teknik *sampling* dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana pemilihan sampel didasarkan pada kriteria yang telah ditentukan yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan aksi <i>stock split</i> dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – Oktober 2024 (populasi)	51
2. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan	(7)
3. Perusahaan yang tidak memiliki data sampel lengkap dan saham yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan	(5)
Total perusahaan yang terpilih menjadi sampel	39

Berdasarkan Tabel 1, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2024 dan telah dipilih berdasarkan kriteria, yaitu sebanyak 39 perusahaan dengan periode pengamatan selama 10 hari dengan total 390 unit data.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

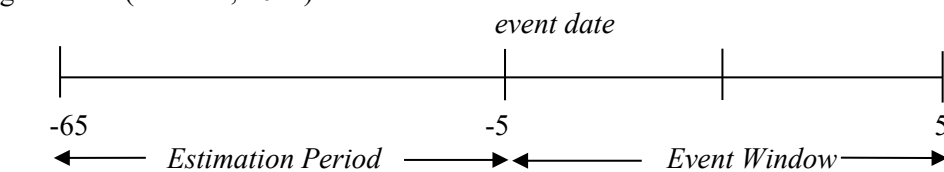
Variabel	Definisi	Proksi	Skala
<i>Stock Split</i>	Peristiwa aksi perbandingan nilai lembar saham yang baru dengan yang lama setelah dipecah.	$\text{Rasio stock split} = \frac{\text{Nilai lembar saham yang baru}}{\text{Nilai lembar saham yang lama}}$ Sumber : Basir & Fakhruddin (2024)	Rasio
Volume Perdagangan Saham (X_1)	Perbandingan dari jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode.	$TVA = \frac{\text{Saham yang diperdagangkan}}{\text{Total saham yang beredar}}$ Keterangan: TVA = Aktivitas perdagangan saham hari ke-t Saham yang diperdagangkan = volume transaksi harian Total saham yang beredar = jumlah saham beredar dalam satu tahun Sumber : Hartono (2022)	Rasio
<i>Abnormal Return Saham</i> (X_2)	Selisih dari <i>return</i> sesungguhnya dengan <i>return</i> yang diharapkan setiap saham dalam suatu periode	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ Keterangan: AR_{it} = <i>abnormal return</i> saham i pada periode ke-t R_{it} = <i>actual return</i> saham i pada periode ke-t $E(R_{it})$ = <i>expected return</i> saham i pada periode ke-t Dimana: $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ Keterangan: R_{it} = <i>return</i> saham i periode hari ke-t P_{it} = harga saham i periode hari ke-t P_{it-1} = harga saham i periode hari t-1 $E(R_{it})$ menggunakan <i>Single Index Model</i> $R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + E_i$ Keterangan: R_i = <i>return</i> realisasian sekuritas ke-i α_i = nilai ekspektasian dari <i>return</i> sekuritas yang independent terhadap <i>return</i> pasar β_i = beta yang adalah koefisien pengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M R_M = <i>return</i> indeks, dapat dihitung menggunakan rumus : $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$, dengan IHSG sebagai Indeks Harga Saham Gabungan E_i = kesalahan residu ke-I dengan variabel acak Sumber : Hartono (2022)	Rasio

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah melalui studi pustaka yang diperlukan dalam perolehan teori, data, dan informasi yang bersangkutan dengan penelitian dimana dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi. Studi ini dilakukan melalui pencarian data yang berasal dari berbagai literatur, buku, jurnal, arsip, bahan ajar, serta hasil penelitian lainnya yang terkait. Adapun dokumentasi penelitian merujuk kepada Sofian & Nurhayati (2020), dilakukan dengan cara mencatat langsung dokumen-dokumen arsip.

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik analisis *event study*. *Event study* atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari terkait respons pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang kandungan informasinya diberitakan menjadi suatu pengumuman (Hartono, 2022).



Sumber : Modifikasi dari Mardiyarningsih & Andhitiyara, 2020; Hartono, 2022

Gambar 1 Gambar Periode Estimasi dan Peristiwa *Stock Split*

Dalam studi ini, periode pengamatan atau *event windows* adalah waktu terjadinya suatu peristiwa beserta pengaruhnya. Periode yang digunakan dalam mengamati penelitian ini yaitu 10 hari, dengan 5 hari sebelum *stock split* dan 5 hari setelah peristiwa *stock split*. Alasan penggunaan *event windows* tersebut adalah untuk mencegah adanya pengaruh dari kejadian lainnya. Semakin panjang periode pengamatan, maka akan semakin banyak pula hal yang dapat terjadi (Hikam, 2024). Adapun, periode waktu estimasi untuk menentukan *expected return* dalam penelitian ini adalah selama 60 hari, yaitu dari $t-65$ hingga $t-5$ sebelum peristiwa terjadi. Tidak terdapat patokan dalam pemilihan jumlah hari dari waktu estimasi (Hartono, 2022). Tanggal diumumkannya *stock split* digunakan sebagai $t=0$ (Mardiyarningsih & Andhitiyara, 2020). Setelah data pengamatan terkait rata-rata volume perdagangan saham atau *Average Trading Volume Activity* (ATVA) dan rata-rata *abnormal return* saham atau *Average Abnormal Return* (AAR) diperoleh maka akan dilakukan analisa secara bertahap yang dimulai dengan melakukan analisis statistik dekriptif, kemudian diikuti oleh uji normalitas yang pada akhirnya akan diuji dengan menggunakan uji beda rata-rata yaitu analisis *Paired Sample T-Test* jika data terdistribusi normal dan uji analisis *Wilcoxon Signed Rank Test* jika data tidak terdistribusi normal untuk membuktikan hipotesis yang terdapat pada penelitian (Rahmawati, 2014).

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan dipaparkan hasil pengolahan data serta pembahasan temuan penelitian.

4.1 Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini disajikan secara bertahap dengan tujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh atas data yang diperoleh sebelum dilakukan pengujian statistik lebih lanjut.

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini dilakukan untuk membahas terkait bagaimana perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham terhadap sebelum dan setelah peristiwa *stock split*. Pada analisis deskriptif ini, deskripsi data-data yang diuraikan adalah *mean* (rata-rata), nilai minimum dan maksimum, standar deviasi serta jumlah data.

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif ATVA dan AAR

	<i>N</i>	<i>Range</i>	<i>Min.</i>	<i>Max.</i>	<i>Mean</i>		<i>Std. Dev</i>
	<i>Stat.</i>	<i>Stat.</i>	<i>Stat.</i>	<i>Stat.</i>	<i>Stat.</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Stat.</i>
ATVA Sebelum	39	.3389	.000006	.3389	.0179	.0092	.0573
ATVA Setelah	39	.0276	.000013	.0276	.0019	.0007	.0046
AAR Sebelum	39	.0785	-.025860	.0526	.001	.0031	.0194
AAR Setelah	39	.2476	-.089830	.1578	-.0039	.0054	.0340
Valid N (<i>listwise</i>)	39						

Sumber : Diolah Peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa jumlah data yang diobservasi yaitu sebanyak 39 perusahaan (emiten). Dari 39 perusahaan tersebut nilai minimum rata-rata volume perdagangan saham sebelum peristiwa *stock split* (ATVA_Sebelum) yaitu sebesar 0,000006 sedangkan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,3389 dan mengandung nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0179 dengan standar deviasi sebesar 0,0573. Standar deviasinya lebih besar dari nilai *mean*nya sehingga terjadi *outliers* pada data penelitian. Begitu pula dengan nilai minimum rata-rata volume perdagangan saham setelah peristiwa *stock split* (ATVA_Setelah) yaitu sebesar 0,000013 sedangkan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,0276 dan mengandung nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0019 dengan standar deviasi sebesar 0,0046. standar deviasinya lebih besar dari nilai *mean*nya sehingga terdapat *outliers* pada data penelitian tersebut.

Adapun nilai minimum rata-rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa *stock split* (AAR_Sebelum) yaitu sebesar -0,02586 sedangkan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,0526 dan mengandung nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,01 dengan standar deviasi yaitu sebesar 0,0194. Nilai standar deviasinya hampir sama dengan dari nilai *mean*nya sehingga tidak terjadi *outliers* pada data penelitian. Diketahui pada nilai minimum rata-rata *abnormal return* saham setelah peristiwa *stock split* (AAR_Setelah) yaitu sebesar -0,08983 sedangkan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,1578 dan mengandung nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,0039 dengan standar deviasi sebesar 0,034. standar deviasi pada data ini diketahui lebih besar dari nilai *mean*nya sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat *outliers* pada data variabel penelitian tersebut.

4.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal. Hal ini penting sebagai dasar pemilihan uji statistik dalam pengujian hipotesis. Uji yang digunakan dalam penelitian ini merupakan uji normalitas Shapiro-Wilk. Uji ini dipakai sebab frekuensi simulasi data berjumlah sedikit yaitu tidak lebih dari 50 sampel (Wahjusaputri & Purwanto, 2022).

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas ATVA dan AAR

<i>Tests of Normality</i>						
	<i>Kolmogorov-Smirnov^a</i>			<i>Shapiro-Wilk</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
ATVA Sebelum	.377	39	.000	.327	39	.000
ATVA Setelah	.342	39	.000	.411	39	.000
AAR Sebelum	.084	39	.200*	.964	39	.249
AAR Setelah	.217	39	.000	.713	39	.000
*. This is a lower bound of the true significance.						
a. Lilliefors Significance Correction						

Sumber : Data Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa berdasarkan Uji Shapiro-Wilk dapat diketahui bahwa rata-rata volume perdagangan saham yang diprosikan dengan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) di waktu sebelum dan setelah peristiwa *stock split* memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,000 serta kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan apabila data terdistribusi secara tidak normal.

Adapun berdasarkan rata-rata *abnormal return* saham yang diprosikan dengan *Average Abnormal Return* (AAR) pada waktu sebelum *stock split* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,249 yaitu >0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa datanya terdistribusi normal. Namun, pada rata-rata *abnormal return* saham atau *Average Abnormal Return* (AAR) di waktu setelah *stock split* mengandung nilai signifikansi sebesar 0,000 yaitu <0,05 yang dapat diartikan bahwa data tersebut tidak terdistribusi normal. Dengan adanya pasangan data penelitian yang tidak terdistribusi normal, maka dapat diketahui bahwa uji hipotesis yang akan digunakan di dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4.1.3 Uji Hipotesis

Uji normalitas data menghasilkan hasil yang dapat digunakan sebagai alat penentuan uji apa yang tepat untuk digunakan dapat menguji hipotesis penelitian ini. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yaitu pengujian yang digunakan terhadap hipotesis nonparametrik statistik untuk mengetahui perbedaan antara dua sampel yang saling berhubungan. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* kerap kali digunakan untuk menggantikan uji t berpasangan sebab data penelitian yang ada terdistribusi secara tidak teratur (Sofiyetti et al., 2023).

4.1.3.1 Volume Perdagangan Saham

Variabel volume perdagangan saham di dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan rata-rata *Trading Volume Activity* atau *Average Trading Volume Activity* (ATVA) dan dari uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang telah dilakukan sebab distribusi datanya tidak normal, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Ranks Uji Wilcoxon Signed Rank Test ATVA

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA_Setelah - ATVA_Sebelum	Negative Ranks	34 ^a	21.74	739.00
	Positive Ranks	5 ^b	8.20	41.00
	Ties	0 ^c		
	Total	39		
a. ATVA_Setelah < ATVA_Sebelum				
b. ATVA_Setelah > ATVA_Sebelum				
c. ATVA_Setelah = ATVA_Sebelum				

Sumber : Data Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 5, dapat diamati bahwa dari total 39 perusahaan diketahui 34 perusahaan mengalami penurunan rata-rata volume perdagangan saham yang ditandai dengan hasil *negative ranks* dengan makna bahwa *Average Trading Volume Activity* setelah peristiwa *stock split* (ATVA_Setelah) lebih kecil dari *Average Trading Volume Activity* sebelum peristiwa *stock split* (ATVA_Sebelum) dengan nilai *mean rank* yaitu sebesar 21,74. Sedangkan, dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa hanya 5 perusahaan yang mengalami peningkatan rata-rata volume perdagangan saham yang ditandai dengan hasil *positive ranks* dengan makna bahwa *Average Trading Volume Activity* setelah peristiwa *stock split* (ATVA_Setelah) lebih besar dari *Average Trading Volume Activity* sebelum peristiwa *stock split* (ATVA_Sebelum) dengan nilai *mean rank* yaitu sebesar 8,2.

Tabel 6. Hasil Statistik Uji Wilcoxon Signed Rank Test ATVA

Test Statistics ^a	
	ATVA_Setelah - ATVA_Sebelum
Z	-4.870 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Data Diolah, 2024

Dari tabel 6, dapat diketahui bahwa probabilitas signifikansi yang dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig (2-tailed) pada Uji Wilcoxon Signed Rank Test terhadap *Average Trading Volume Activity* setelah dan sebelum peristiwa *stock split* (ATVA_Setelah-ATVA_Sebelum) memiliki nilai sebesar 0,000 < 0,05 sehingga H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa *stock split*.

4.1.3.2 Abnormal Return Saham

Variabel *abnormal return* saham di dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan rata-rata *Abnormal Return* saham atau *Average Abnormal Return* (AAR) dan dari uji Wilcoxon Signed Rank Test yang telah dilakukan sebab distribusi datanya tidak normal, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Ranks Uji Wilcoxon Signed Rank Test AAR

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR_Setelah - AAR_Sebelum	Negative Ranks	32 ^a	19.72	631.00
	Positive Ranks	7 ^b	21.29	149.00
	Ties	0 ^c		
	Total	39		
a. AAR_Setelah < AAR_Sebelum b. AAR_Setelah > AAR_Sebelum c. AAR_Setelah = AAR_Sebelum				

Sumber : Data Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 7, dapat diamati bahwa dari total 39 perusahaan diketahui 32 perusahaan mengalami penurunan rata-rata *abnormal return* saham yang ditandai dengan hasil *negative ranks* dengan makna bahwa *Average Abnormal Return* setelah peristiwa *stock split* (AAR_Setelah) lebih kecil dari *Average Abnormal Return* sebelum peristiwa *stock split* (AAR_Sebelum) dengan nilai *mean rank* yaitu sebesar 19,72. Sedangkan, dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa hanya 7 perusahaan yang mengalami peningkatan rata-rata *abnormal return* saham yang ditandai dengan hasil *positive ranks* dengan makna bahwa *Average Abnormal Return* setelah peristiwa *stock split* (AAR_Setelah) lebih besar dari *Average Abnormal Return* sebelum peristiwa *stock split* (AAR_Sebelum) dengan nilai *mean rank* yaitu sebesar 21,29.

Tabel 8. Hasil Statistik Uji Wilcoxon Signed Rank Test AAR

Test Statistics ^a	
	AAR_Setelah - AAR_Sebelum
Z	-3.363 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Data Diolah, 2024

Dari tabel 8, dapat diketahui bahwa probabilitas signifikansi yang dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig (2-tailed) pada Uji Wilcoxon Signed Rank Test terhadap *Average Abnormal Return* setelah dan sebelum peristiwa *stock split* (AAR_Setelah-AAR_Sebelum) memiliki nilai sebesar $0,001 < 0,05$ sehingga H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa *stock split*.

4.2 Pembahasan

Bagian ini membahas penafsiran makna statistik hasil temuan dalam penelitian.

4.2.1 Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa Stock Split

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pada penelitian ini, diketahui bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan secara negatif pada waktu sebelum dan setelah peristiwa *stock split*. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan tidak memiliki kemampuan secara konsisten untuk mempertahankan daya tarik permintaan investor agar berinvestasi dimana pada data dari sebagian besar sampel perusahaan selama periode pengamatan dimana jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada pasar modal tidak secara konstan mengalami peningkatan

atau stabil dan malah kerap kali mengalami penurunan. Hal ini tidak mendukung *trading range theory* yang bermakna bahwa *stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham yang kemudian akan meningkatkan volume perdagangan saham sebab mampu mendongkrak kemampuan serta ketertarikan investor dalam memperjualbelikan saham di pasar modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sesa dan kawan-kawan (2022) yang menyimpulkan bahwa ada perbedaan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan *setelah stock split* dimana menunjukkan kecenderungan yang negatif yang ditandai dengan nilai rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) yang disebabkan oleh tidak dilakukannya transaksi saham saat peristiwa *stock split* terjadi oleh para pelaku pasar. Penurunan rata-rata TVA juga dipengaruhi oleh prospek dasar yang kurang bagus dari perusahaan (emiten) yang melaksanakan *stock split* seperti oleh karena adanya penurunan profit perusahaan.

Adapun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Prayogo dan kawan-kawan di tahun 2022 yaitu terkait analisis perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap *stock split* dengan menggunakan *event study* dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan TVA sesudah publikasi informasi *stock split* yang pada rata-rata analisis deskriptif statistiknya justru menunjukkan tren yang negatif atau mengalami penurunan. Hal tersebut dapat dianalisis berdasarkan *signaling theory*, dengan makna bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan tidak diterima oleh pasar sehingga peristiwa *stock split* dianggap sebagai *bad news* atau kabar buruk dan memberikan dampak negatif terhadap volume perdagangan saham. Menurut Rahayu & Desitama (2024), apabila pemodal maupun calon investor serta publik secara umum menganggap informasi sebagai kabar buruk, maka pelaku investasi tersebut cenderung untuk menjual, mengurangi, maupun tidak membeli saham setelah adanya aksi *stock split*.

Selain dengan penelitian oleh Sesa et al. (2022) & Prayogo et al. (2022), hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari & Zuhri (2023) serta Octaviani & Harianti (2021). Penelitian oleh Novitasari & Zuhri menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan yang hanya terjadi pada sedikit perusahaan sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini menggambarkan bahwa fraksi pemecahan saham belum adekuat untuk mendorong pembelian saham yang mungkin disebabkan karena memang pasar tidak berminat pada saham-saham dengan negatif rank tersebut. Sedangkan, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya oleh Hirmawan (2018) dan Utami (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan dimana terjadi peningkatan volume perdagangan saham secara positif sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Adapun penelitian lainnya yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini dilakukan oleh Rafli (2022), Sa'adah et al. (2023), Maulida & Mahardika (2021), dan Karim et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah aksi *stock split* dilakukan.

4.2.2 Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Setelah peristiwa *Stock Split*

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pada penelitian ini, diketahui pula bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan secara negatif pada waktu sebelum dan setelah peristiwa *stock split*. Hal ini dapat disebabkan karena frekuensi saham yang diperdagangkan tidak mengalami peningkatan yang sebanding dengan permintaan yang dimiliki oleh investor walaupun telah dipecah menjadi lebih banyak (*menjadi oversupply*) yang bisa diakibatkan baik oleh karena preferensi, penilaian, dan pengambilan keputusan investor dalam penanaman modal terkait profil perusahaan tersebut, maupun karena pasar yang masih dalam tahap beradaptasi dengan informasi *stock split* yang diberikan oleh sebagian besar sampel perusahaan selama periode pengamatan di dalam penelitian ini.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Octaviani & Harianti pada tahun 2021, yaitu bahwa terdapat perbedaan penurunan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* dilakukan. Hal tersebut memperlihatkan bahwa investor meresponi secara negatif terhadap informasi *stock split* serta kurang berminat untuk mendapatkan saham dengan nilai

nominal baru pada perusahaan tersebut, dimana hasil ini mengindikasikan pasar menanggapi peristiwa pemecahan saham secara lambat. Menurut Rahayu & Desitama (2024), apabila abnormal return bernilai negatif maka dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian yang telah didapatkan atau *actual return* memiliki nilai yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return*.

Penelitian lainnya yang sejalan dilakukan oleh Maharani & Takarini (2022) & Utari et al. (2023). Pada penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan yang menurun terhadap *abnormal return* pada masa sebelum dan setelah aksi *stock split* dilakukan pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2019-2021, dimana hal ini dapat dilihat dari nilai *Average Abnormal Return* (AAR) yang lebih tinggi pada waktu sebelum saham dipecah dibandingkan dengan AAR sesudah saham dipecah. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang bermakna bahwa konten informasi *stock split* yang diperoleh dari pasar serta penerimaan informasi di pasar modal didefinisikan sebagai berita dimana apabila bernilai negatif diisyaratkan sebagai sinyal peristiwa yang kurang baik (*bad news*) atau kurang menguntungkan.

Sedangkan berdasarkan penelitian oleh Utari et al. (2023), dapat diketahui bahwa ada perbedaan *abnormal return* saham yang menurun sebelum dan setelah *stock split*. Peristiwa tingkat pengembalian *abnormal* saham yang mengalami penurunan tersebut dapat diakibatkan karena minimnya respon investor terhadap aksi atau tindakan korporasi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena pemodal memiliki keraguan dalam penempatan dananya terhadap saham dengan nilai nominal yang rendah sebab belum sepenuhnya memberikan kepercayaan terhadap perusahaan yang melaksanakan pemecahan saham, khususnya setelah pandemi sebab perekonomian negara belum kembali secara optimal. Investor menjadi waspada akan keuntungan yang akan didapatkan dari aksi *stock split* ini malah akan menjadi lebih rendah apabila dibandingkan dengan waktu sebelum melakukan aksi korporasi.

Penelitian ini juga berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Wonggo et al. (2021) dan Awabi (2023) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan dimana terjadi peningkatan abnormal return saham secara positif sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Adapun penelitian lainnya yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini dilakukan oleh Tanoyo (2020), Damayanti et al. (2023), Lestari et al. (2024), Novitasari & Zuhri (2023), Setionagoro & Sampoerno (2022) dan Astari & Suidarma (2020) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah aksi *stock split* dilakukan.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang dilakukan di dalam penelitian ini, diperoleh nilai hasil *A.sym.Sig(2 Tailed)* masing-masing sebesar 0,000 dan $0,001 < 0,05$ dengan nilai *Negative Ranks* lebih besar dari *Positive Ranks* sejumlah 34 dan 32 dari total 39 perusahaan pada indikator *Average Trading Volume Activity* (ATVA) dan *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan setelah dilakukannya *stock split*. Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dan negatif terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa pemecahan saham (*stock split*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 - Oktober 2024.

Adapun saran-saran yang dapat diberikan yaitu bagi investor agar lebih mempertimbangkan secara menyeluruh dalam menjual dan membeli saham tidak hanya dari nominal harga saham namun bagaimana dasar, kinerja, target dan prospek, potensi dividen, reputasi, operasional, dan hal-hal penting lainnya dari perusahaan tersebut. Selain itu, investor perlu memerhatikan kondisi lingkungan dan pasar seperti grafik *uptrend* komoditas, situasi ekonomi global, serta membandingkan rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) industri saham saat hendak berinvestasi. Kepada perusahaan (emiten) yang melakukan aksi *stock split* agar mampu menginformasikan keputusan yang diambil kepada pasar modal memberitakan terlebih dahulu secara menyeluruh dan masif melalui media massa pada

seluruh pelaku pasar, serta bagi peneliti selanjutnya agar melakukan penelitian lanjutan dengan sampel yang lebih banyak dengan menggunakan metode lain dalam menghitung *abnormal return* saham yaitu dengan menggunakan *Mean Adjusted Model*, *Market Adjusted Model*, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aflah, A. S. N., Sahade, & Imran, A. F. (2024). Harga Saham Perusahaan Sektor Trade, Services, and Investment : Analisis Komparatif Stock Split. *EKOMBIS Sains Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis*, 09(02), 20–29.
- Astari, N. K. P., & Suidarma, I. M. (2020). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split di PT. Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 14–26.
- Awabi, M. M. (2023). Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Melakukan Corporate Action Stock Split Maupun Rights Issue. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 200–210.
- Bangun, F. D. B., & Arnita, V. (2024). Pengaruh Pemilihan Umum Tahun 2024 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 915–924.
- Basir, S., & Fakhruddin, H.M. (2024). *Aksi Korporasi: Strategi Meningkatkan Valuasi Perusahaan Terbuka*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Caca., et al. (2022). Dampak Peristiwa Politik (Pemilu) Terhadap Risiko Harga Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi:EMBA*, 1(1), 1-6.
- Damayanti, A., Ayuningtyas, R. D., & Retnoningsih, S. (2023). Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *JAKA*, 4(1), 316–322.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan dan Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Saat Pandemi Covid19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 8(6), 771.
- Fakhruddin, H.M. (2008). *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Firdaus, M.Z., & Pangestuti, D.C. (2023). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Abnormal Return, Volume Perdagangan, dan Risiko Sistematis. *FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 25(4):716-725.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Hartono, Jogyanto. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi Pendekatan Modul*. Edisi 2. Yogyakarta: ANDI.
- Hikam, Najmul. (2024). Pengaruh Stock Split terhadap Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Teraftar di BEI 2018-2022). Skripsi. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.
- Hirmawan, A. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016. *AKSES*, 13(2), 39–53.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Info Pemilu KPU. (2024). *Informasi Seputar Pemilihan Umum 2024*. melalui < https://infopemilu.kpu.go.id/Pemilu/Peserta_pemilu> (diakses 01 September 2024).
- Irawan, S. M., et al. (2021). Analisis Pengaruh Financial Literacy, Asymmetry Information terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah dengan Investasi Etis Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Intelektualita: Keislaman, Sosial Dan Sains*, 10(2), 317–326.

- Junaedi, Dedi. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Indeks Saham Komposit (ISHG). *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109-131.
- Karim, A. A., Darwis, H., & Meliana. (2022). Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018. *Jurnal TRUST Riset Akuntansi*, 10(1), 1-14.
- Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 17 Tahun 2023 Tentang Penetapan Berakhirnya Status Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) di Indonesia.
- KSEI, P. K. S. E. I. (2024). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. In Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (pp. 1-7). Retrieved from https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor
- Lestari, A. I., Azwad, N. A., Katti, S. W. B., & Djabir, M. (2024). Analisis Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Business, Technology & Science*, 2(3), 33-44.
- Maharani, S., & Takarini, N. (2022). Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(1), 1067-1076.
- Mardiyarningsih, E., & Andhitiyara, R. (2020). Analisis Perbandingan Sebelum dan Sesudah Stock Split dengan Tingkat Likuiditas Saham, Harga Saham, dan Return Saham pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2014 - 2018. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting And Research*, 4(1), 1-13.
- Marino, W. S., & Rohanah, A. S. (2021). Pengaruh COVID-19 Terhadap Pasar Modal. *BanKu: Jurnal Perbankan Dan Keuangan*, 2(2), 98-104.
- Maulida, D., & Mahardika, A. S. (2021). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 1-7.
- Mustafa, P. S., et al. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Tindakan Kelas dalam Pendidikan Olahraga*. Mojokerto: Insight Mediatama
- Novitasari, R., & Zuhri, M. (2023). Stock Split dan Implikasinya Terhadap Abnormal Return, Harga Saham, dan Volume Perdagangan Saham 2016-2019. *JUMPA*, 10(1):1-15
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Abnormal Return Saham Dan Bid Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *Kompleksitas: Jurnal Ilmiah Manajemen, Organisasi Dan Bisnis*, 10(1), 34-42.
- Ong, C. K. (2020). Inovasi Keuangan di Bidang Equity Crowdfunding dalam Pengembangan Pasar Modal. *Airlangga Journal of Innovation Management*, 1(2), 237-249.
- Permatasari, D. D., & Yanti, H. B. (2022). Pengaruh Stock Split dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham pada Perusahaan Go Public. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 857-868.
- Portal Informasi Indonesia. (2020). *Kasus Covid-19 Pertama, Masyarakat Jangan Panik*. melalui <<https://indonesia.go.id/narasi/indonesia-dalam-angka/ekonomi/kasus-covid-19-pertama-masyarakat-jangan-panik>> (diakses 01 September 2024).
- Prayogo, B., Octafilia, Y., Saputra, H., & Alimunir, H. (2022). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split (Event Study pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *LUCRUM*, 2(4), 484-496.
- Rafli, R. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan dan Abnormal Return pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode 2017-2019. *JEMB*, 01(1), 37-41.
- Rahayu, H. A., & Desitama, F. S. (2024). Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2019-2022. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(1), 395-411.

- Rahmawati, M. H. (2014). *Analisis Perbandingan Stock Split terhadap Abnormal Return, Risiko Sistematis, dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Perudahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013)*. Skripsi. Semarang : Undip.
- Royda., & Riana, Dwi. (2022). *Investasi dan Pasar Modal*. Pekalongan : NEM.
- Sa'adah, L., et al. (2023). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(2), 124–133.
- Sesa, P. V. S., Andriati, H. N., & Tamba, D. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan dan Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(1), 953–959.
- Setionagoro, A., & Djoko Sampoerno, R. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split dan Right Issue terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–8.
- Sofian, D. R., & Nurhayati. (2020). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return on Asset (ROA) pada PT Semen Indonesia Tbk. *JBE*, 1(3), 220–225.
- Sofiyetti, et al. (2023). *Bunga Rampai Statistik Kesehatan*. Purwokerto Selatan: PT. Pena Persada Kerta Utama.
- Tanoyo, A. A. (2020). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan, Harga Saham, dan Abnormal Return Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 4(1), 84–90.
- Utami, A. T. (2017). Analisis Trading Volume Activity dan Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EKOBIS: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 164–173.
- Utari, N. M. A., et al. (2023). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Bid-Ask Spread pada Saham Sebelum dan Sesudah Aksi Korporasi Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *JRAMB: Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 9(2), 200–209.
- Wahjusaputri, S., & Purwanto, Anim. (2022). *Statistika Pendidikan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Bintang Semesta Media.
- Wahyudi, I., & Trijunanto, E. (2022). Apakah Stock Split Berpengaruh Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham?. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen dan Akuntansi*, 6(2), 127–135.
- Wonggo, D. S., et al. (2021). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Indonesia 2014-2018. *Jurnal Manajemen Sinergi*, 9(2), 1–12.
- Yanti, & Dalimunthe, I. P. (2021). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Abnormal Return dan Income Smoothing Terhadap Harga Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 2021.

Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengelolaan Keuangan Individu pada Mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital

Dina Astri Sapitri, Vina Anggilia Puspita

Universitas Teknologi Digital

Email: dina10121163@digitechuniversity.ac.id; vinaanggilia@digitechuniversity.ac.id

Diterima:
5 Juli 2025

Diterima Setelah Revisi:
8 Oktober 2025

Dipublikasikan:
24 Oktober 2025

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh literasi keuangan terhadap pengelolaan keuangan individu pada mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dengan teknik pengambilan sampel *stratified random sampling* dan total responden sebanyak 97 orang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan literasi keuangan berpengaruh besar terhadap pengelolaan keuangan individu mahasiswa. Melalui analisis regresi linier, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang menunjukkan adanya hubungan kuat antara kedua variabel. Dengan koefisien regresi 0,452 dan R squared 0,443, literasi keuangan memberikan sumbangan yang berarti dalam pengelolaan keuangan mahasiswa. Hasil analisis deskriptif juga menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan mahasiswa berada pada kategori cukup hingga tinggi, sedangkan pengelolaan keuangan individu berada pada kategori cukup.

Kata Kunci: Literasi Keuangan, Pengelolaan Keuangan Individu, Mahasiswa S1.

Abstract

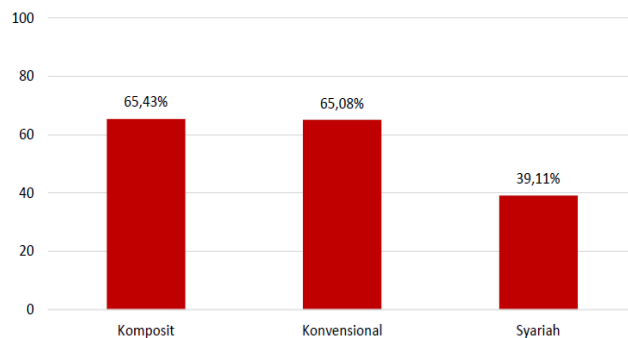
The purpose of this study is to analyze the influence of financial literacy on individual financial management in S1 students of the Digital Technology University. This research using a quantitative method, with a stratified random sampling technique and a total of 97 respondents. The results of the study show that financial literacy skills have a great influence on the financial management of individual students. Through linear regression analysis, a significance value of 0.000 was obtained, which shows a strong relationship between the two variables. With a regression coefficient of 0.452 and an R squared of 0.443, financial literacy makes a significant contribution to student financial management. The results of the descriptive analysis also showed that the level of financial literacy of students was in the sufficient to high category, while individual financial management was in the sufficient category.

Keywords: Financial literacy, Individual financial management, S1 Students.

1 PENDAHULUAN

Literasi keuangan merupakan salah-satu hal yang sangat penting dan berguna untuk dimiliki, dipahami dan di kuasai oleh setiap individu di zaman revolusi industri 4.0 dan digitalisasi seperti saat ini. Kemampuan literasi keuangan tidak hanya berperan dalam pengelolaan keuangan pribadi, tetapi juga berkontribusi dalam meningkatkan kualitas hidup serta kesejahteraan masyarakat secara umum. Menurut data dari Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2024, indeks literasi keuangan masyarakat Indonesia diperkirakan mencapai 65,43%, menunjukkan peningkatan

signifikan dari tahun 2022 yang hanya 49,68%. Informasi ini dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan & Badan Pusat Statistik dan disajikan pada grafik dibawah ini:



Sumber: SNLIK-Otoritas Jasa Keuangan
Grafik 1. Indeks Literasi Keuangan 2024

Meski ada kemajuan mengenai presentase literasi keuangan, masih ada tantangan dalam memahami produk dan layanan keuangan, terutama di kalangan mahasiswa. Dalam studi ini, literasi keuangan diartikan sebagai pengetahuan mengenai konsep dasar keuangan diantaranya bunga majemuk, inflasi, dan risiko (Lusardi & Mitchell, 2014). Tren rendahnya literasi keuangan menyebabkan pengambilan keputusan yang buruk seperti utang yang berlebihan dan investasi yang tidak bijaksana. Literasi keuangan sangat penting bagi mahasiswa yang sedang bertransisi ke kemandirian finansial. Penelitian Juliyanti *et al.* (2023) menunjukkan bahwa dengan meningkatkan literasi keuangan, mahasiswa bisa mengelola keuangan mereka lebih baik, termasuk dalam pengelolaan anggaran, menghindari utang, dan berinvestasi dengan bijaksana. Meskipun sudah ada peningkatan literasi keuangan secara umum, masih ada kesenjangan di antara kelompok tertentu, terutama yang berkaitan dengan pendidikan (Otoritas Jasa Keuangan & Badan Pusat Statistik, 2024).

Pada lingkup mahasiswa menunjukkan bahwa pemahaman mengenai literasi keuangan cukup tinggi, namun fakta dilapangan masih banyak mahasiswa memiliki literasi keuangan yang rendah, yang mungkin disebabkan oleh kurangnya kesadaran tentang pengelolaan keuangan pribadi dan rendahnya minat literasi di kalangan mahasiswa. Rendahnya literasi dapat menyebabkan keputusan finansial yang kurang bijaksana dan berisiko mengalami kesulitan keuangan. Dari laporan media, terungkap bahwa banyak mahasiswa terjebak dalam masalah pinjaman *online* karena minimnya pemahaman tentang pinjaman dan adanya tekanan sosial. Pernyataan ini diperkuat dengan hasil studi yang menunjukkan bahwa gaya hidup berpengaruh dalam pengelolaan keuangan mahasiswa (Durohmah & Feriyanto, 2024).

Berdasarkan temuan sebelumnya, maka studi ini penting dilakukan untuk memahami bagaimana pemahaman tentang literasi keuangan memengaruhi pengelolaan keuangan individu pada mahasiswa S1 di Universitas Teknologi Digital. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti merumuskan beberapa permasalahan, diantaranya:

1. Bagaimana literasi keuangan mahasiswa S1 di Universitas Teknologi Digital?
2. Bagaimana pengelolaan keuangan individu mahasiswa S1 di Universitas Teknologi Digital?
3. Bagaimana pengaruh literasi keuangan terhadap pengelolaan keuangan pada mahasiswa S1 di Universitas Teknologi Digital?

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengelolaan Keuangan Individu

Pengelolaan keuangan individu sangat penting untuk mencapai kesejahteraan finansial dan kestabilan ekonomi. Definisinya mencakup perencanaan, pengawasan, dan distribusi sumber daya keuangan secara bertanggung jawab. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2020), pengelolaan yang

efektif melibatkan pembuatan anggaran, pengendalian pengeluaran, manajemen utang, tabungan atau investasi rutin, dan perlindungan dari risiko keuangan. Mulyadi *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa pengelolaan keuangan yang baik membantu individu membuat keputusan finansial cerdas, menghindari masalah keuangan, dan mencapai kesejahteraan di masa depan. Penelitian ini juga menunjukkan pentingnya keterampilan manajemen keuangan, khususnya bagi mahasiswa yang merintis kemandirian dalam pengelolaan finansial. Mukhlisiah (2023) menekankan bahwa pengetahuan keuangan sangat berperan dalam pengelolaan keuangan pribadi. Pemahaman yang baik tentang literasi keuangan memungkinkan individu memahami konsep anggaran, tabungan, investasi, dan utang, sehingga mampu membuat keputusan yang lebih bijak untuk meningkatkan kesejahteraan finansial.

Pengelolaan keuangan pribadi adalah proses merencanakan dan mengatur uang untuk mencapai kesejahteraan ekonomi di masa kini dan masa depan. Menurut Khalilah dan Iramani (2013) yang dikutip dalam Mustika *et al.* (2022) ada beberapa indikator penting dalam pengelolaan keuangan pribadi yang membantu menilai kemampuan mengelola keuangan dengan baik. Pertama, perencanaan keuangan mencakup penentuan sumber penghasilan, pengaturan pengeluaran, dan strategi untuk mencapai tujuan keuangan. Kemudian, pengendalian keuangan penting untuk menjaga keseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran, seperti menghindari pengeluaran boros dan menyimpan dana cadangan untuk keadaan darurat. Pengelolaan kredit mengacu pada cara seseorang menggunakan kredit dengan bijak, termasuk menggunakan kredit hanya untuk kebutuhan mendesak, memahami ketentuan pinjaman, dan membayar cicilan tepat waktu. Pengelolaan tabungan dan investasi juga krusial, di mana individu perlu menabung secara teratur dan berinvestasi dalam instrumen yang sesuai dengan risiko yang diinginkan. Akhirnya, pengelolaan risiko melibatkan memiliki asuransi yang tepat dan dana darurat untuk menghadapi situasi tak terduga serta mendiversifikasi sumber pendapatan.

2.2 Literasi Keuangan

Literasi keuangan merupakan suatu kemampuan untuk memahami serta mengelola uang dengan baik. Dapat mencakup kemampuan membaca, mendengar, berbicara, dan menulis, serta kemampuan untuk memahami informasi keuangan. Literasi keuangan juga melibatkan pengetahuan tentang bagaimana individu dan organisasi dapat menggunakan sumber daya keuangan mereka dan mengevaluasi risiko yang mungkin muncul dari keputusan bisnis. Seperti yang dirujuk oleh Arianti & Azzahra (2020) dalam penelitiannya, Bhushan dan Medury mengungkapkan bahwa literasi keuangan adalah kemampuan untuk menganalisis informasi dan membuat keputusan cerdas tentang pengelolaan uang. Mengingat lanskap ekonomi yang semakin kompleks, sangat penting bagi individu untuk memiliki dasar pengetahuan keuangan yang kuat untuk membuat keputusan yang tepat dan menghindari potensi kerugian. Lusardi & Mitchell (2014) menekankan bahwa literasi keuangan mencakup pemahaman konsep dasar keuangan seperti tabungan, utang, dan investasi. Literasi keuangan berbeda-beda antara individu, dipengaruhi oleh berbagai faktor. Rahayu (2022) menyatakan bahwa beberapa aspek utama yang memengaruhi literasi keuangan diantaranya:

1. Usia
Usia penting dalam menentukan literasi keuangan. Penelitian menunjukkan bahwa individu yang lebih tua memiliki pengalaman dan wawasan yang lebih baik tentang keuangan, terutama di kalangan Generasi Z di Indonesia.
2. Tingkat Pendidikan
Pendidikan formal berpengaruh besar pada pemahaman finansial (Puspita *et al.*, 2023). Individu dengan pendidikan lebih tinggi cenderung lebih memahami konsep keuangan dengan baik.
3. Pendapatan

Besaran pendapatan mempengaruhi akses informasi finansial. Individu dengan pendapatan tinggi memiliki lebih banyak kesempatan untuk terlibat dalam kegiatan keuangan yang kompleks.

4. Pengalaman Keuangan

Pengalaman dalam mengelola keuangan, seperti menabung dan berinvestasi, meningkatkan literasi finansial. Semakin banyak pengalaman yang dimiliki, semakin tinggi literasi yang dicapai.

5. Akses Informasi

Kemampuan untuk mendapatkan informasi finansial, melalui media dan internet, sangat mempengaruhi literasi. Individu yang aktif mencari informasi umumnya memiliki literasi lebih baik.

6. Lingkungan Sosial

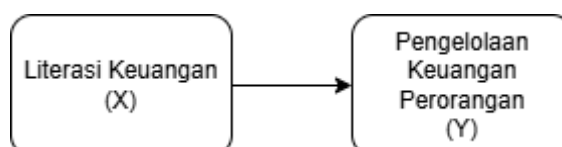
Interaksi dengan keluarga dan teman dapat memengaruhi pengetahuan dan sikap terhadap keuangan. Lingkungan yang mendukung pendidikan keuangan membantu meningkatkan literasi.

7. Budaya dan Nilai

Budaya dan nilai pribadi juga memengaruhi pandangan terhadap uang, yang berdampak pada tingkat literasi keuangan.

Literasi keuangan memiliki tiga indikator utama, yaitu pengetahuan keuangan, sikap keuangan, dan perilaku keuangan (Oseifuah & Gyekye, 2014). Pengetahuan keuangan mencakup pemahaman tentang istilah finansial, pajak, pensiun, dan manajemen pendapatan. Sikap keuangan menunjukkan minat seseorang untuk belajar lebih banyak tentang keuangan. Perilaku keuangan menggambarkan cara individu mengelola pengeluaran dan tabungan mereka. Selain itu, terdapat tiga konsep penting dalam literasi keuangan menurut Lusardi & Mitchell (2014), yaitu pemahaman tentang bunga majemuk, inflasi, dan diversifikasi risiko. Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (OJK-RI) mencatat bahwa literasi keuangan di Indonesia dibagi menjadi empat kategori: *well literate*, *sufficiently literate*, *less literate*, dan *not literate*. Mereka yang termasuk dalam kategori *well literate* memiliki pengetahuan dan keterampilan yang baik mengenai lembaga keuangan dan produk yang tersedia. *Sufficient literate* memiliki pengetahuan yang baik tetapi mungkin belum sepenuhnya menerapkan keterampilan dengan optimal. *Less literate* hanya memiliki pemahaman dasar, sementara *not literate* tidak memiliki pengetahuan atau kepercayaan tentang lembaga keuangan.

Literasi keuangan membawa banyak manfaat bagi individu, seperti kemampuan untuk membuat anggaran efektif, mengelola pendapatan dan pengeluaran, serta menghindari kebiasaan boros. Ini juga membantu orang mengenali bahaya utang berlebihan dan memahami perbedaan antara utang produktif dan konsumtif. Dengan pengetahuan yang baik, seseorang dapat merencanakan masa depan keuangannya, termasuk dana pensiun. Di era digital, literasi keuangan membantu individu menggunakan teknologi keuangan dengan bijak dan melindungi data pribadi saat transaksi. Individu yang berpendidikan baik tentang literasi keuangan dapat lebih mudah membuat keputusan finansial yang rasional, membandingkan produk keuangan, dan menganalisis kondisi keuangan sebelum mengambil keputusan besar. Mahasiswa yang memahami literasi keuangan dapat mengelola pengeluaran lebih baik dan membangun kebiasaan keuangan yang sehat sejak dini, yang akan berdampak positif pada stabilitas finansial di masa depan.



Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Gambar 1. Konsep Penelitian

Penelitian ini mengkaji literasi keuangan mahasiswa, khususnya bagaimana mereka mengelola keuangan dan pengaruh literasi tersebut terhadap pengelolaan itu. Kerangka pemikiran penelitian menunjukkan proses dari identifikasi teori dan penelitian sebelumnya, penentuan variabel, hingga metode dan analisis data, serta hipotesis yang diajukan. Hipotesis yang diajukan adalah “Literasi keuangan memiliki pengaruh terhadap pengelolaan keuangan individu pada mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital”. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa literasi finansial mempengaruhi pengendalian pengeluaran dan keputusan finansial mahasiswa (Safitri & Hwihanus, 2024).

3 METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif, yang menggabungkan pendekatan deskriptif dan asosiatif. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis hubungan antara literasi keuangan dan pengelolaan keuangan di kalangan mahasiswa. Metode kuantitatif memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi hubungan antar variabel dan menguji teori melalui analisis data numerik menggunakan statistik (Hildawati *et al.*, 2024). Pendekatan deskriptif menggambarkan tingkat literasi keuangan mahasiswa, sementara pendekatan asosiatif kausal mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap dependen. Data dikumpulkan melalui kuesioner yang disebar secara daring kepada mahasiswa Universitas Teknologi Digital. Data dianalisis dengan metode statistik deskriptif menggunakan *software SPSS*. Hasil penelitian diinterpretasikan untuk melihat implikasi terhadap teori dan praktik dalam literasi serta pengelolaan keuangan mahasiswa. Populasi penelitian berupa mahasiswa S1 di Universitas Teknologi Digital dengan beragam jurusan di antaranya Akuntansi, Manajemen, Hukum, Informatika, Desain Komunikasi Visual dan Teknik Industri. Mahasiswa ini sebagian besar berusia 18 hingga 25 tahun dan terpapar teknologi finansial, meskipun paparan tersebut tidak selalu meningkatkan literasi keuangan (Dewi *et al.*, 2021).

Tabel 1. Jumlah Mahasiswa S1 2021-2024

Jurusan	2021	2022	2023	2024	Jumlah
Akuntansi	255	62	50	79	446
Desain Komunikasi Visual		22	51	54	127
Hukum		60	71	61	192
Informatika		27	93	120	240
Manajemen	1409	179	50	235	1873
Teknik Industri		28	63	58	149
Total Mahasiswa S1					3027

Sumber: Akademik Universitas Teknologi Digital (2024)

Populasi penelitian adalah seluruh mahasiswa S1 di Universitas Teknologi Digital dengan total 3.027 mahasiswa. Sampel dirumuskan menggunakan teknik *stratified random sampling* dengan kriteria mahasiswa aktif yang bersedia mengisi kuesioner. Berdasarkan hasil dari data populasi pada tabel 1, maka sampel yang dibutuhkan menurut rumus *slovin* adalah sebanyak:

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

$$n = \frac{3.027}{1 + 3.027(0,1)^2}$$

$$n = \frac{3.027}{1 + 30,27}$$

$$n = \frac{3.027}{31,27} = 96,80$$

Perhitungan rumus *slovin* menghasilkan angka 96,80 yang mana menunjukkan bahwa minimal responden pada penelitian ini adalah sebanyak 97 mahasiswa, dengan tujuan untuk memastikan kredibilitas data pada pelaksanaan penelitian dan penarikan kesimpulan.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis literasi keuangan di kalangan mahasiswa melalui tujuh pertanyaan dengan 97 responden. Semua item dalam kuesioner dinyatakan valid berdasarkan perhitungan yang menunjukkan nilai *r*-hitung lebih dari *r*-tabel. Reliabilitas kuesioner juga tinggi, dengan nilai *cronbach's alpha* sebesar 0,891, menunjukkan bahwa semua pertanyaan dapat diandalkan.

Tabel 2. Uji Validitas Data Pada Variabel Literasi Keuangan

Item	r. hitung	r. tabel	Keteranngan
LK1	0,828	0,200	Valid
LK2	0,819	0,200	Valid
LK3	0,757	0,200	Valid
LK4	0,820	0,200	Valid
LK5	0,757	0,200	Valid
LK6	0,717	0,200	Valid
LK7	0,741	0,200	Valid

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Tabel 3. Uji Reliabilitas Data

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,891	7

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Dimensi yang diukur dalam literasi keuangan mencakup pemahaman tentang bunga majemuk, inflasi, diversifikasi risiko, produk keuangan, dan kemampuan membaca laporan keuangan. Rata-rata literasi keuangan responden sebesar 3,3991 dengan standar deviasi 0,74998, menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat literasi cukup baik, meskipun ada variasi di antara mereka, dengan nilai minimum 1,71 dan maksimum 4,86.

Tabel 4. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Rata-Rata Literasi	97	3,14	1,71	4,86	329,71	3,3991	,74998
Valid N (listwise)	97						

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Tabel 5. Skor Rata-Rata Literasi Keuangan Antar Jurusan

Jurusan	LK1	LK2	LK3	LK4	LK5	LK6	LK7	Rata-Rata
Informatika	2,750	3,375	3,250	3,875	3,000	4,000	3,125	3,339
Hukum	2,444	2,667	2,667	2,556	3,556	4,111	2,222	2,889
Teknik Industri	2,500	3,125	2,500	3,000	2,750	3,625	2,250	2,821
Desain Komunikasi Visual	2,778	2,778	2,556	2,667	2,889	3,556	2,333	2,794

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Berdasarkan skala Likert, literasi keuangan mahasiswa tergolong menengah mendekati tinggi. Namun, ada kesenjangan pemahaman tentang produk investasi, yang menunjukkan perlunya pendidikan keuangan lebih lanjut. Sikap positif di antara mahasiswa dapat mendukung praktik perilaku keuangan melalui seminar dan *workshop*. Terdapat perbedaan signifikan dalam literasi keuangan antar jurusan, dengan mahasiswa akuntansi memiliki tingkat literasi tertinggi, rata-rata 3,743.

Tabel 6. Kategori Penilaian Skor Likert

Nilai Rata-rata	Kategori
1.00 – 1.80	Sangat Rendah
1.81 – 2.60	Rendah
2.61 – 3.40	Cukup
3.41 – 4.20	Tinggi
4.21 – 5.00	Sangat Tinggi

Sumber: Sugiyono (2019)

Analisis tersebut juga menunjukkan rata-rata literasi dari jurusan lain seperti manajemen, informatika, hukum, teknik industri, dan desain komunikasi visual, yang berada di bawah tingkat akuntansi. Temuan ini menjelaskan perlunya pendekatan yang lebih baik dalam meningkatkan literasi keuangan di berbagai bidang studi. Pengelolaan keuangan individu dalam penelitian ini diukur melalui lima aspek: perencanaan keuangan, pengendalian keuangan, manajemen kredit, manajemen tabungan dan investasi, serta pengelolaan risiko. Kuesioner dengan 16 pertanyaan telah divalidasi dan diuji reliabilitasnya. Hasil menunjukkan semua pertanyaan dinyatakan valid karena nilai *r*-hitung lebih tinggi dari *r*-tabel. Pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa pertanyaan mengenai pengelolaan keuangan individu juga reliabel, dengan *cronbach's alpha* mencapai 0,898.

Tabel 7. Uji Validitas Data Variabel Pengelolaan Keuangan Individu

Item	r. hitung	r. tabel	Keterangan
P1	0,711	0,200	Valid
P2	0,625	0,200	Valid
P3	0,698	0,200	Valid
P4	0,557	0,200	Valid
P5	0,618	0,200	Valid
P6	0,651	0,200	Valid
P7	0,579	0,200	Valid
P8	0,481	0,200	Valid
P9	0,549	0,200	Valid
P10	0,692	0,200	Valid
P11	0,581	0,200	Valid
P12	0,679	0,200	Valid
P13	0,724	0,200	Valid
P14	0,763	0,200	Valid
P15	0,711	0,200	Valid
P16	0,502	0,200	Valid

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Tabel 8. Uji Reliabilitas Data

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,898	16

Sumber Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa pengelolaan kredit menjadi dimensi terkuat, sedangkan tabungan dan investasi berada di tingkat lebih rendah. Rata-rata pengelolaan keuangan individu diukur pada 2,9423, yang masuk kategori "cukup". Aspek seperti pengendalian keuangan dan manajemen kredit dicatat dalam kategori "tinggi". Ini menunjukkan bahwa mahasiswa memiliki pemahaman yang tidak maksimal tentang keuangan, meskipun beberapa aspek pengelolaan sudah baik.

Tabel 9. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Rata_Pencapaian	97	4,00	1,00	5,00	332,00	3,4227	,80438
Rata_Pengendalian	97	3,00	2,00	5,00	355,50	3,6649	,64941
Rata_Kredit	97	4,00	1,00	5,00	395,00	4,0722	,81006
Rata_TabInvest	97	3,40	1,60	5,00	312,40	3,2206	,77000
Rata_Risiko	97	4,00	1,00	5,00	317,50	3,2732	,93547
Rata_Pengelolaan_Keuangan_Individu	97	2,40	1,77	4,17	285,40	2,9423	,50871
Valid N (listwise)	97						

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Mahasiswa telah menunjukkan kemampuan dalam mengelola tanggung jawab kredit, mungkin karena pengalaman dengan pinjaman kecil. Namun, partisipasi mereka dalam menabung dan berinvestasi masih rendah. Untuk meningkatkan aspek tabungan dan investasi, disarankan pengenalan instrumen investasi mikro yang terjangkau dan penyediaan mentor keuangan untuk mendampingi mahasiswa dalam memantau perkembangan portofolio mereka. Untuk memastikan apakah data dari setiap variabel dalam penelitian memiliki sebaran normal, ini menjadi hal krusial khususnya dalam analisis regresi linier sederhana. Dalam penelitian ini, digunakanlah uji *kolmogorov-smirnov* sebagai metodenya. Jika hasil nilai *signifikansi* (*Sig.*) menunjukkan angka di atas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Namun apabila nilai signifikansinya sama dengan atau di bawah 0,05, maka data dianggap tidak normal. Dari hasil pengujian normalitas, diperoleh nilai signifikansi untuk kedua variabel lebih besar dari 0,05 (yakni 0,200). Dengan demikian, data tentang literasi dan pengelolaan keuangan individu dianggap normal dan memenuhi syarat untuk dianalisis lebih lanjut.

Tabel 10. Uji Normalitas Data

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Rata-Rata Literasi	,072	97	,200 [*]	,982	97	,223
Rata_Pengelolaan_Keuangan_Individu	,076	97	,200 [*]	,971	97	,031

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Uji regresi sederhana mengevaluasi pengaruh literasi keuangan (variabel independen) terhadap pengelolaan keuangan individu (variabel dependen). Persamaan regresi yang diperoleh adalah $Y = 1,407 + 0,452X$. Koefisien sebesar 0,452 menunjukkan bahwa peningkatan literasi keuangan sebesar satu satuan dapat menyebabkan peningkatan pengelolaan keuangan individu sebesar 0,452 satuan. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif literasi keuangan terhadap pengelolaan keuangan mahasiswa. Uji korelasi *pearson* digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara kedua variabel. Nilai korelasi *pearson* yang diperoleh adalah 0,666, menunjukkan hubungan yang kuat dan positif antara literasi keuangan dan pengelolaan keuangan individu.

Tabel 11. Uji Regresi

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,407	,181		7,788
	Rata-Rata Literasi	,452	,052	,666	8,695

a. Dependent Variable: Rata_Pengelolaan_Keuangan_Individu

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Tabel 12. Uji Korelasi

Correlations			
		Rata-Rata Literasi	Rata_Pengelolaan_Keuangan_Individu
Rata-Rata Literasi	Pearson Correlation	1	,666**
	Sig. (2-tailed)		<,001
	N	97	97
Rata_Pengelolaan_Keuangan_Individu	Pearson Correlation	,666**	1
	Sig. (2-tailed)	<,001	
	N	97	97

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Tabel 13. Uji Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,666 ^a	,443	,437	,38161

a. Predictors: (Constant), Rata-Rata Literasi

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Analisis mengenai literasi keuangan menunjukkan bahwa rata-rata nilai mahasiswa dalam hal ini adalah 3,3991, yang dianggap cukup baik. Penelitian ini menekankan pada pengetahuan dasar keuangan yang dimiliki mahasiswa, termasuk cara mengelola uang, memahami bunga, risiko investasi, inflasi, dan perencanaan keuangan pribadi. Data menunjukkan bahwa mahasiswa memiliki pemahaman yang cukup baik terhadap konsep keuangan dasar, dengan deviasi standar 0,74998, yang menunjukkan konsistensi dalam jawaban mereka. Ini berarti mahasiswa memiliki pemahaman yang sama terhadap pertanyaan-pertanyaan mengenai pengetahuan keuangan. Meski demikian, tinggi skor ini tidak selalu berarti mahasiswa mampu menerapkan pengetahuan tersebut dalam kehidupan sehari-hari. Oleh karena itu, meskipun pengetahuan keuangan mahasiswa terlihat baik, perlu penelitian lebih lanjut untuk melihat bagaimana mereka menerapkan pengetahuan ini dalam keputusan finansial sehari-hari.

Di sisi lain, pengelolaan keuangan individu mahasiswa memiliki nilai rata-rata 2,9423, juga tergolong cukup. Hal ini menandakan bahwa mahasiswa mulai menerapkan pengetahuan keuangan dasar mereka, meskipun ada beberapa kelemahan dalam hal pengelolaan tabungan, investasi, dan risiko yang harus ditingkatkan. Dengan deviasi standar 0,50871, responden menunjukkan pandangan yang relatif serupa tentang pengelolaan keuangan mereka. Penelitian ini mencakup berbagai dimensi, termasuk perencanaan keuangan, pengendalian keuangan, pengelolaan kredit, serta pengelolaan

tabungan dan investasi. Temuan menunjukkan bahwa banyak mahasiswa memiliki tujuan keuangan dan berusaha mengatur pengeluaran dengan baik, namun pencapaian pada pengelolaan tabungan dan investasi masih kurang memuaskan. Meskipun beberapa mahasiswa mulai menabung dan mencoba investasi, pemahaman mengenai pengelolaan risiko, seperti pentingnya dana darurat, masih belum sepenuhnya dipahami.

Temuan dari penelitian ini adalah literasi keuangan berpengaruh signifikan pada pengelolaan keuangan individu mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital. Hasil analisis regresi linear menunjukkan signifikansi dengan nilai sebesar 0,000, lebih rendah dari 0,05, yang berarti terdapat pengaruh kuat antara keduanya. Dengan koefisien regresi 0,452 dan R squared 0,443, literasi keuangan memiliki kontribusi yang penting pada pengelolaan keuangan mahasiswa. Ini artinya, semakin luas pemahaman mereka tentang keuangan, semakin efektif mereka dalam merencanakan dan mengontrol pengeluaran sehari-hari. Walaupun kontribusi literasi keuangan mencapai 44,3%, masih ada 55,7% faktor lain yang juga perlu diperhatikan, seperti lingkungan sosial dan akses ke teknologi keuangan. Penelitian lebih lanjut dapat meneliti pengaruh faktor-faktor ini. Temuan ini diperkuat oleh hasil uji-t dibawah yang menunjukkan literasi keuangan benar-benar mempengaruhi pengelolaan keuangan individu.

Tabel 14. Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,407	,181		7,788
	Rata-Rata Literasi	,452	,052	,666	8,695

a. Dependent Variable: Rata_Pengelolaan_Keuangan_Individu

Sumber: Penulis, Hasil Pengolahan Data (2025)

Pentingnya pendidikan literasi keuangan, baik melalui kurikulum akademik maupun pelatihan non-formal. Mengintegrasikan pendidikan literasi keuangan melalui berbagai seminar dan workshop keuangan yang bersifat praktis dan aplikatif. Selain itu, kampus juga diharapkan dapat menyediakan program bimbingan finansial untuk mahasiswa serta menjalin kerja sama dengan lembaga keuangan atau fintech guna memberikan edukasi langsung terkait pengelolaan tabungan, investasi, dan perlindungan keuangan.

5 SIMPULAN

Berdasarkan kajian mengenai pengaruh literasi keuangan terhadap pengelolaan keuangan individu pada mahasiswa S1 Universitas Teknologi Digital, dapat disimpulkan bahwa tingkat literasi keuangan mahasiswa berada pada kategori "cukup" hingga "tinggi," dengan nilai rata-rata 3,3991. Mahasiswa akuntansi memiliki tingkat literasi tertinggi, sedangkan mahasiswa dari jurusan non-keuangan seperti DKV dan Teknik Industri cenderung memiliki nilai lebih rendah, menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan mempengaruhi pemahaman keuangan. Pengelolaan keuangan individu mahasiswa juga tergolong "cukup" dengan rata-rata nilai 2,9423. Dimensi yang paling baik adalah pengelolaan kredit dan pengawasan keuangan, tetapi pengelolaan tabungan, investasi, dan risiko keuangan masih lemah. Adanya hubungan signifikan antara literasi keuangan dengan pengelolaan keuangan individu, dimana literasi keuangan berkontribusi sebesar 44,3% terhadap perbedaan kemampuan mahasiswa dalam melakukan pengelolaan keuangan. Untuk peneliti selanjutnya disarankan menambahkan subjek lainnya yang dapat memengaruhi pengelolaan keuangan individu. Variabel tersebut meliputi penggunaan teknologi keuangan, pengaruh lingkungan sosial, dan aspek psikologis. Penelitian dengan pendekatan campuran atau kualitatif juga

bisa dipertimbangkan untuk menganalisis kontribusi dari faktor-faktor lain yang mempengaruhi perilaku keuangan mahasiswa. Selain itu, memperluas cakupan responden dari berbagai kampus dan latar belakang pendidikan akan memberikan hasil yang lebih detail mengenai keterikatan antara literasi keuangan dan pengelolaan keuangan individu pada mahasiswa.

DAFTAR PUSTAKA

- Arianti, B. F., & Azzahra, K. (2020). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Literasi Keuangan: Studi Kasus UMKM Kota Tangerang Selatan*. 9(2).
- Dewi, N. L. P. K., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan, Gaya Hidup Hedonisme, Dan Pendapatan Terhadap Pengelolaan Keuangan Mahasiswa UNMAS. *Jurnal EMAS*, 2.
- Durohmah, S., & Feriyanto, O. (2024). *Pengaruh Gaya Hidup Hedonisme Terhadap Pengelolaan Keuangan Mahasiswa Manajemen Universitas Teknologi Digital*.
- Hildawati, Suhirman, L., Prisuna, B. F., Husnita, L., Mardikawati, B., Isnaini, S., Wakhyudin, Setiawan, H., Hadiyat, Y., Sroyer, A. M., & Saktisyahputra. (2024). *Buku Ajar Metodologi Penelitian Kuantitatif & Aplikasi Pengolahan Analisa Data Statistik*. Yayan Hadiyat. www.buku.sonpedia.com
- Juliyanti, W., Zahri, R. M., Sari, E. W., & Aziz, A. N. (2023). *Financial Technology, Financial Literacy and Financial Management Behaviour in Colleges* (pp. 513–530). https://doi.org/10.2991/978-2-38476-056-5_53
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Mukhlisiah, R. (2023). Pengaruh Pendidikan, Gaya Hidup, Literasi Keuangan Terhadap Pengelolaan Keuangan Dosen Muda Di Jabodetabek. *Indonesian Journal Accounting (IJAcc)*, 4, 67–78.
- Mulyadi, D. R., Subagio, N., & Riyadi, R. (2022). *Kemampuan Pengelolaan Keuangan Mahasiswa Pendidikan Ekonomi Universitas Mulawarman*.
- Mustika, Yusuf, N., & Taruh, V. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Sikap Keuangan Dan Kemampuan Akademik Terhadap Perilaku Pengelolaan Keuangan Mahasiswa Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi*, 1, 82–96.
- Oseifuah, E. K., & Gyekye, A. B. (2014). Analysis of the Level of Financial Literacy among South African Undergraduate Students. In *Journal of Economics and Behavioral Studies* (Vol. 6, Issue 3).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Referensi Buku - Perencanaan Keuangan (OJK seri 9)*.
- Otoritas Jasa Keuangan, & Badan Pusat Statistik. (2024). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2024*.
- Puspita, V. A., Rinaldo, D., Gunardi, & H. Ratna, Y. (2023). Implementasi Model Edukasi Investasi Saham Syariah di Era Digital bagi Mahasiswa Pelaku UMKM. In *Jurnal Pengabdian dan Kewirausahaan* (Vol. 7, Issue 1). <http://journal.ubm.ac.id/>
- Rahayu, R. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Literasi Keuangan Digital: Studi pada Generasi Z di Indonesia. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 6, 73–87.
- Safitri, U. N. C., & Hwihanus. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengelolaan Keuangan Pribadi Mahasiswa. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 9. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. *ALFABETA*, Cv.

Pengaruh Sinyal Profitabilitas, Struktur Modal, dan Dinamika Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Indonesia dan Malaysia (2022–2024)

Azwani Aulia¹⁾, Eka Julianti Efris Saputri²⁾, Haviz Taufik³⁾, Putri Dwi Novrina⁴⁾, Aditya Pradana⁵⁾

^{1),2),3),5)} Universitas Adiwangsa Jambi

⁴⁾ STIE Pembangunan Tanjungpinang

Email: azwaniaulia@gmail.com; ekajuliantiefrissaputri@gmail.com; Haviz.jbi@gmail.com; pdnovrina13@gmail.com; adityapradana.iaaa@gmail.com.

Diterima:
22 Agustus 2025

Diterima Setelah Revisi:
10 Oktober 2025

Dipublikasikan:
24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia selama periode 2022–2024. Pendekatan penelitian yang digunakan bersifat kuantitatif dengan metode regresi linier berganda berbasis data panel. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Temuan lebih lanjut mengungkapkan adanya perbedaan karakteristik antarnegara: di Indonesia, investor cenderung menilai profitabilitas dan pembagian dividen sebagai sinyal kepercayaan terhadap kinerja perusahaan, sementara di Malaysia, struktur pendanaan dan konsistensi kebijakan dividen menjadi perhatian utama karena mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas finansial. Perbedaan ini menggambarkan variasi perilaku investor dan kondisi pasar modal di masing-masing negara, yang menjadi landasan penting bagi strategi manajerial dan kebijakan korporasi di sektor properti dan *real estate*.

Kata Kunci: Kinerja keuangan, Ukuran perusahaan, Kebijakan dividen, Struktur modal, *Return* saham

Abstract

This study aims to examine the influence of profitability, firm size, dividend policy, and capital structure on stock returns of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and Bursa Malaysia during the 2022–2024 period. The research employs a quantitative approach using multiple linear regression with panel data. The results reveal that profitability, dividend policy, and capital structure have a significant effect on stock returns, while firm size shows no significant influence. Further analysis indicates distinct patterns between the two countries: in Indonesia, investors tend to value profitability and dividend distribution as signals of confidence in a company's fundamental performance, whereas in Malaysia, capital structure and the stability of dividend policy receive greater attention as indicators of financial discipline and risk management capability. These findings highlight cross-country differences in investor behavior and market characteristics, offering valuable insights for managerial strategy and corporate financial policy in the property and real estate sectors.

Keywords: Financial performance, Firm size, Dividend policy, Capital structure, Stock return

1 PENDAHULUAN

Return saham merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan investasi di pasar modal, karena mencerminkan keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham suatu perusahaan (Felicia and Chandra 2019). Bagi investor, *return* saham menjadi tolak ukur utama dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan bagi perusahaan, tingginya *return* saham mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja dan strategi perusahaan. Dalam konteks ini, faktor-faktor internal seperti kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal diyakini berperan besar dalam menentukan *return* saham (Aulia, Siregar, and Aripin 2024; Bagaswara and Wati 2020). Namun, hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan *return* saham masih menjadi topik yang diperdebatkan, terutama di sektor properti dan *real estate* yang dikenal padat modal, rentan terhadap siklus ekonomi, serta berhubungan erat dengan stabilitas makroekonomi suatu negara.

Di kawasan Asia Tenggara, Indonesia dan Malaysia merupakan dua negara dengan perkembangan sektor properti dan *real estate* yang cukup pesat. Kedua negara menempatkan sektor ini sebagai salah satu pilar penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan stabilitas pasar keuangan.

Di Indonesia, sektor properti dan *real estate* menjadi salah satu motor penggerak utama ekonomi nasional, dengan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) berkisar antara 2,6% hingga 3,0% selama periode 2020–2023 (Aulia, Siregar, and Aripin 2024). Sektor ini juga menyerap lebih dari 1,2 juta tenaga kerja, baik secara langsung maupun tidak langsung, terutama pada subsektor konstruksi perumahan dan komersial (OJK 2023). Selain itu, penyaluran kredit properti meningkat dengan pertumbuhan tahunan sebesar 11,5% pada 2023 (World Bank Data 2024), sejalan dengan kenaikan rata-rata harga saham subsektor properti sebesar 8,5% selama 2022–2023, yang menandakan adanya pemulihan pasca-pandemi COVID-19 (Nekhili et al. 2021; Tak, Zulnaidi, and Eu 2024).

Sementara itu, di Malaysia, sektor properti dan konstruksi juga berkontribusi signifikan terhadap perekonomian dengan porsi sekitar 3,1% terhadap PDB pada tahun 2023 (Mohd Azhari, Mahmud, and Yildiz 2023). Namun, pasar Malaysia menghadapi tantangan *oversupply* di segmen residensial menengah, serta stagnasi harga properti di kawasan urban utama, yang mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menilai prospek *return* saham perusahaan *real estate* (World Bank Data 2024).

Perbedaan karakteristik struktural antara kedua negara, di mana Indonesia berada pada fase ekspansi dengan potensi pertumbuhan tinggi, sementara Malaysia menghadapi penyesuaian pasar, menunjukkan pentingnya analisis lintas negara untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham di sektor properti dan *real estate*.

Faktor pertama yang memengaruhi *return* saham adalah kinerja keuangan. Profitabilitas, yang biasanya diukur dengan *Return on Equity* (ROE), menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan dengan kinerja keuangan baik cenderung menarik minat investor karena diyakini mampu memberikan *return* yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham masih inkonsisten. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan (Brooks 2018; Kabir et al. 2023), sedangkan studi lain menemukan hubungan yang lemah atau tidak signifikan karena perbedaan regulasi dan karakteristik industri (Byun and Kim 2013; Khan et al. 2021). Hal ini menegaskan perlunya kajian lebih lanjut, khususnya pada sektor properti di Indonesia dan Malaysia.

Faktor berikutnya adalah ukuran perusahaan, yang sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan mengakses pendanaan dan mengurangi risiko kebangkrutan. Perusahaan besar biasanya dianggap lebih stabil dan memiliki peluang lebih tinggi untuk bertahan di tengah ketidakpastian ekonomi, sehingga diharapkan memberikan *return* saham yang lebih baik. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan adanya inkonsistensi. Beberapa studi menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai dan *return* saham (Bagaswara and Wati 2020; Felicia and Chandra

2019), sementara penelitian lain justru menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan, karena perusahaan besar sering menghadapi masalah efisiensi dan kompleksitas pengelolaan (Rahman and Alsayegh 2021; Setiawan, Mukhzarudfa, and Hizazi 2019).

Selanjutnya, kebijakan dividen juga menjadi faktor penting yang diperhatikan investor. Teori *Signaling* menegaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif tentang prospek perusahaan (Spence 1973). Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dianggap memiliki kondisi keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang cerah, sehingga meningkatkan *return* saham. Namun, teori dividen berpendapat bahwa dalam kondisi pasar sempurna, kebijakan dividen bersifat irrelevant terhadap nilai perusahaan dan *return* saham (Miller and Modigliani 1961). Perbedaan pandangan ini juga tercermin dalam hasil penelitian empiris, di mana sebagian menemukan hubungan positif signifikan antara dividen dan *return* saham (Putri and Sari 2014), sementara sebagian lainnya tidak menemukan pengaruh berarti (Cooper and Weber 2020; Felita and Faisal 2021).

Variabel lain yang tidak kalah penting adalah struktur modal, yang berkaitan dengan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu karena manfaat pajak, namun jika berlebihan justru meningkatkan risiko kebangkrutan (Umdiana and Claudia 2020). *Pecking Order Theory* berargumen bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebelum beralih ke utang, karena adanya asimetri informasi. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten (Myers and Majluf 1984). Beberapa studi menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan *return* saham (Anizar 2017), sementara yang lain menemukan pengaruh positif atau tidak signifikan, tergantung pada kondisi pasar dan regulasi di masing-masing negara (Febriyanti and Palupi 2021; Ningrum and Asandimitra 2016).

Meskipun banyak penelitian yang membahas pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham, masih sedikit studi yang secara khusus menyoroti sektor properti dan *real estate* dengan populasi gabungan Indonesia dan Malaysia. Terlepas dari banyaknya penelitian yang menelaah pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham, kajian yang secara spesifik menyoroti sektor properti dan *real estate* dengan populasi lintas negara Indonesia dan Malaysia masih terbatas. Kedua negara memiliki peran strategis dalam dinamika pasar modal Asia Tenggara dengan karakteristik pasar yang berbeda, sehingga perbandingan lintas negara menjadi relevan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Periode penelitian 2022–2024 mencakup masa pemulihan pasca-pandemi COVID-19 yang memberikan tekanan besar pada sektor properti dan *real estate*, sehingga menjadi momentum penting untuk dianalisis.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperluas literatur terkait determinan *return* saham, serta menawarkan kebaruan melalui pendekatan lintas negara di Asia Tenggara. Penelitian ini menggunakan kerangka *Agency Theory*, *Signaling Theory*, dan *Capital Structure Theories* (*Trade-Off* dan *Pecking Order Theory*) untuk menjelaskan mekanisme hubungan antara variabel independen dan *return* saham. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman empiris baru bagi akademisi, regulator, dan praktisi pasar modal mengenai strategi pengelolaan keuangan dan kebijakan korporasi yang optimal dalam meningkatkan *return* saham, khususnya di sektor properti dan *real estate* Indonesia dan Malaysia.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Agency Theory menjadi salah satu *grand theory* utama dalam penelitian ini. Teori ini menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) (Jensen and Meckling 1976). Manajemen sering memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham. Akibatnya, terjadi asimetri informasi

yang dapat memengaruhi keputusan investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen. Dalam konteks penelitian ini, *agency theory* relevan untuk menjelaskan bagaimana struktur modal, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian agar manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, yang pada akhirnya tercermin pada *return* saham.

Signaling Theory digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pasar mengenai prospek bisnisnya (Spence 1973). Misalnya, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik atau membagikan dividen secara konsisten memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki stabilitas dan prospek pertumbuhan yang baik. Sinyal positif ini biasanya meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada kenaikan *return* saham. Sebaliknya, keputusan untuk menahan dividen dapat ditafsirkan pasar sebagai sinyal negatif.

Trade-Off Theory menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan (Umdiana and Claudia 2020). Perusahaan akan berusaha mencari struktur modal yang optimal agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan pengembalian terbaik bagi pemegang saham. Sementara itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan: pertama dari laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru (Myers and Majluf 1984). Urutan ini dipilih untuk mengurangi masalah asimetri informasi dan biaya penerbitan modal eksternal.

Keempat teori tersebut saling melengkapi dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal, dan *return* saham. *Agency theory* menekankan pada mekanisme tata kelola, *signaling theory* menyoroti informasi yang dikirimkan kepada pasar, sedangkan *trade-off* dan *pecking order theory* membahas strategi pembiayaan yang memengaruhi nilai perusahaan.

2.2 Variabel Penelitian

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu periode tertentu, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Menurut Jogyanto (2017), *return* saham mencerminkan reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan dan menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola aset secara efisien. Indikator yang umum digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). Perusahaan dengan kinerja baik cenderung lebih dipercaya investor karena menunjukkan kemampuan menciptakan keuntungan berkelanjutan. Dalam kaitannya dengan *return* saham, profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan (Hapsan and Pratomo 2020).

Ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan total aset. Perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki keunggulan dalam memperoleh pembiayaan eksternal, meningkatkan daya tawar, dan lebih mampu menghadapi krisis (Abdullah et al. 2024)^[A1]. Namun, ukuran besar tidak selalu identik dengan efisiensi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan besar sering menghadapi birokrasi yang kompleks sehingga kurang responsif terhadap perubahan pasar.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen dalam membagikan laba bersih kepada pemegang saham atau menahannya untuk reinvestasi. Model kebijakan dividen yang sering dibahas dalam literatur adalah *dividend payout ratio*. Penelitian terdahulu menunjukkan kebijakan dividen dipandang investor sebagai sinyal mengenai stabilitas dan kesehatan perusahaan. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung menarik investor, yang pada gilirannya meningkatkan harga saham dan *return* (Ardatiya, Kalsum, and Kosim 2022; Nurlita 2020). Namun, dalam perspektif Miller and Modigliani (1961), dividen bersifat tidak relevan terhadap nilai perusahaan apabila diasumsikan tidak ada pajak dan biaya transaksi.

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Rasio yang sering digunakan adalah *Debt to Equity*

Ratio (DER). Pemilihan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan kepercayaan investor (Anizar 2017).

2.3 Gap Penelitian

Dari uraian tersebut terlihat bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham. Sebagian besar studi dilakukan pada konteks satu negara, sementara penelitian lintas negara seperti Indonesia dan Malaysia masih terbatas. Padahal, kedua negara ini memiliki karakteristik pasar modal, regulasi, serta kondisi ekonomi yang berbeda, yang memungkinkan terjadinya variasi dalam hubungan antar variabel. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan memberikan bukti empiris baru mengenai determinan *return* saham pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia periode 2022–2024.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal-komparatif untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2022–2024. Periode penelitian dipilih karena mencerminkan dinamika pasar pasca-pandemi COVID-19 hingga fase pemulihan ekonomi yang memengaruhi kinerja sektor properti. Data diperoleh dari laporan keuangan dan pasar saham, kemudian dianalisis menggunakan regresi berganda dengan panel data. Metode pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel

No	Kriteria Sampel	Indonesia	Malaysia
1	Perusahaan sektor properti & <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI/Bursa Malaysia periode 2022–2024	63	39
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian	11	8
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen minimal sekali dalam periode penelitian	14	7
4	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian (ROA, ukuran perusahaan, DER, dan <i>return</i> saham)	4	12
	Jumlah Unit Analisis	34	12
	Sampel Analisis selama periode penelitian 2022-2024	102	36

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil seleksi sampel dengan kriteria di atas, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seratus tiga puluh delapan (138) laporan keberlanjutan yang diperoleh dari empat puluh enam (46) perusahaan perbankan pada periode 2022-2024.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Rumus/Ukuran	Skala
<i>Return Saham (Y)</i>	Perubahan harga saham tahunan	$RS = \frac{(Pt-1) - Pt}{Pt}$	Rasio
Kinerja Keuangan (X1)	Profitabilitas	$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X2)	Logaritma natural total aset	$UP = \ln (Total Aset)$	Rasio
Kebijakan Dividen (X3)	<i>Dividend per Share</i>	$DPS = \frac{Dividen per saham}{Laba per saham}$	Rasio
Struktur Modal (X4)	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$DER = \frac{Total Liabilitas}{Total Ekuitas}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

Tabel 2 menunjukkan operasionalisasi variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen yaitu *return saham (Y)* yang diukur melalui perubahan harga saham tahunan, serta empat variabel independen. Kinerja keuangan (X1) diproksikan dengan profitabilitas menggunakan rasio *Return on Equity (ROE)*, ukuran perusahaan (X2) diukur dengan logaritma natural dari total aset, kebijakan dividen (X3) menggunakan indikator *Dividend per Share (DPS)*, sedangkan struktur modal (X4) diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Seluruh variabel dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio agar memungkinkan pengujian hubungan kuantitatif secara lebih akurat.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model bebas dari bias dan layak digunakan. Uji ini meliputi uji normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *Return on Equity (ROE)*, ukuran perusahaan (UP), *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Dividend per Share (DPS)*, sedangkan variabel dependen adalah *return saham*.

4.1 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan grafik histogram dan normal probability plot, distribusi data menunjukkan pola mendekati lonceng serta titik menyebar mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 3 menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,280 > 0,05. Artinya, model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas One Sampel Kolmogorov–Smirnov

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	29.02112806
Most Extreme Differences	Absolute	0.091
	Positive	0.091
	Negative	-0.091
Test Statistic		0.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.280 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Hasil Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 3 hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov–Smirnov Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,280. Karena nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Kriteria yang digunakan adalah nilai tolerance $\geq 0,10$ dan VIF ≤ 10 . Berdasarkan Tabel 4, semua variabel menunjukkan tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolonieritas dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	0.728	1.553
	UP	0.488	2.255
	DPS	0.976	1.166
	DER	0.512	2.154
a. Dependent Variable: RS			

Sumber: Hasil Output SPSS 26

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya karena terbebas dari permasalahan multikolonieritas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser pada Tabel 5 memperkuat kesimpulan di mana nilai signifikansi semua variabel $> 0,05$. Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Metode Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	144.945	65.754		0.169	0.033
	ROE	20.898	52.458	0.067	-1.580	0.674
	UP	-6.670	0.506	-0.376	-3.864	0.067
	DPS	-2.272	-1.760	-2.159	-3.133	0.261
	DER	13.704	4.255	0.490	0.511	0.014
a. Dependent Variable: ABRESID						

Sumber: Hasil Output SPSS 26

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser pada Tabel 5, terlihat bahwa sebagian besar variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, kecuali variabel DER dengan signifikansi 0,014. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum model regresi relatif bebas dari gejala heteroskedastisitas, meskipun pada variabel DER masih terdapat indikasi potensi

heteroskedastisitas. Namun demikian, secara keseluruhan hasil ini mendukung asumsi klasik bahwa model regresi dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut karena tidak menunjukkan pola penyimpangan serius.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat ada tidaknya korelasi antara error pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada Tabel 6, diperoleh nilai DW sebesar 1,89. Nilai ini berada di antara dU dan 4–dU, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.468 ^a	0.220	0.161	27.0351	1.89
a. Predictors: (Constant), DER, ROE, DPS, UP					
b. Dependent Variable: RS					

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26

Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi syarat: data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolonieritas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi. Dengan demikian, model layak digunakan untuk menguji pengaruh ROE, ukuran perusahaan, DPS, dan DER terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

4.2 Hasil Pengujian Regresi dan Hipotesis

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (UP), *Dividend Per Share* (DPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham, baik secara parsial maupun simultan. Hasil estimasi persamaan regresi adalah:

$$Y = 130,500 + 25,230(ROE) - 3,850(UP) + 2,710(DPS) + 10,420(DER)$$

Dari persamaan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ROE, DPS, dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan Ukuran Perusahaan (UP) tidak signifikan.

Tabel 7 Ringkasan Hasil Uji Regresi, Uji t, dan Uji F

Variabel	Koefisien (B)	t-hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	130,500	2,050	0,043	Signifikan (+)
ROE	25,230	3,120	0,002	Signifikan (+)
UP	-3,850	-1,310	0,192	Tidak signifikan
DPS	2,710	2,540	0,013	Signifikan (+)
DER	10,420	2,210	0,029	Signifikan (+)
Uji F	Fhitung = 6,120	Ftabel = 2,58	Sig. = 0,000	Signifikan simultan
R / R ²	R = 0,602	R ² = 0,362	Adj. R ² = 0,328	Hubungan cukup kuat

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26

Interpretasi Hasil

- a. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mendukung *signaling theory* bahwa kinerja keuangan yang baik menjadi sinyal positif bagi investor, sekaligus sejalan dengan *agency theory* karena profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengurangi konflik kepentingan dengan pemegang saham.
- b. Ukuran perusahaan (*firm size*) tidak signifikan, menunjukkan bahwa besar kecilnya aset tidak menjadi pertimbangan utama investor sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Investor lebih fokus pada profitabilitas dan distribusi keuntungan yang nyata daripada skala aset.
- c. *Dividend per Share* (DPS) berpengaruh positif signifikan. Temuan ini mendukung *agency theory* bahwa pembagian dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian, dengan cara mengurangi potensi penyalahgunaan laba ditahan oleh manajemen, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap komitmen perusahaan.
- d. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* dan *pecking order theory*, yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal melalui penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor menilai DER yang sehat sebagai tanda agresivitas perusahaan dalam ekspansi sekaligus kemampuan menjaga keseimbangan risiko keuangan.
- e. Uji F simultan signifikan, artinya ROE, DPS, dan DER bersama-sama memengaruhi *return* saham secara kuat, sedangkan *firm size* tidak memberikan kontribusi berarti.
- f. Nilai $R^2 = 0,362$ menunjukkan bahwa 36,2% variasi *return* saham dijelaskan oleh variabel penelitian, sedangkan 63,8% sisanya dipengaruhi faktor eksternal lain seperti kondisi makroekonomi, tingkat bunga, serta kebijakan pemerintah yang berhubungan dengan sektor properti dan *real estate*.

4.3 Pembahasan Penelitian

a. Kinerja Keuangan (ROE) sebagai Sinyal Positif

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Temuan ini mendukung *signaling theory*, yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan sinyal penting bagi investor mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan ROE tinggi dianggap lebih sehat dan lebih mampu membiayai ekspansi, sehingga menimbulkan kepercayaan dan mendorong peningkatan harga saham. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik meningkatkan minat investor (Brooks 2018; Kabir et al. 2023). Di Indonesia, emiten dengan ROE tinggi cenderung lebih dipercaya dalam menjaga arus kas proyek, sementara di Malaysia, investor menilai ROE sebagai indikator keberlanjutan dan daya saing di pasar regional yang lebih kompetitif.

b. Ukuran Perusahaan Bukan Penentu Return Saham

Ukuran perusahaan (*firm size*) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya total aset tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam keputusan investasi di sektor properti (Rahman and Alsayegh 2021; Setiawan, Mukhzarudfa, and Hizazi 2019). Investor lebih tertarik pada efisiensi operasional dan profitabilitas daripada sekadar ukuran aset. Temuan ini tidak konsisten dengan temuan Sari and Marsono 2013 yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Baik di Indonesia maupun Malaysia, perusahaan besar sering menghadapi tantangan berupa tingginya biaya operasional, risiko proyek mangkrak, serta masalah efisiensi manajemen. Sebaliknya, perusahaan dengan aset lebih kecil tetapi memiliki strategi bisnis yang

gesit dan ROE tinggi justru lebih diminati investor. Hal ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan profitabilitas maupun *return* saham.

c. Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Pengendalian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend per Share (DPS)* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini sejalan dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena pembagian dividen mengurangi dana bebas (*free cash flow*) yang berpotensi disalahgunakan oleh manajemen. Investor menilai pembayaran dividen sebagai bukti nyata keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba sekaligus komitmen pada pemegang saham. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Nurlita (2020) dan N. R. Sari and Wahidahwati (2018). Di Indonesia, meskipun sebagian emiten properti menahan laba untuk ekspansi, perusahaan yang konsisten membayar dividen tetap lebih diminati. Sementara di Malaysia, perusahaan dengan *payout ratio* tinggi dipersepsikan lebih stabil dan lebih akuntabel terhadap pemegang saham, sehingga menarik minat investor baik ritel maupun institusional.

d. Struktur Modal dan Implikasinya terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mendukung *trade-off theory* dan *pecking order theory*. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan leverage, selama risiko keuangan terkendali. Sementara *pecking order theory* menekankan bahwa perusahaan cenderung lebih dulu menggunakan pendanaan internal, kemudian utang, baru ekuitas, sehingga tingkat DER yang sehat dapat dilihat investor sebagai sinyal keberanian perusahaan mengambil peluang ekspansi dengan risiko terukur. Hasil ini berbeda dengan Felicia and Chandra (2019) dan Herawati and Muzakki (2021) yang menemukan DER tidak berpengaruh. Di Indonesia, penggunaan utang dianggap wajar karena proyek properti berskala besar membutuhkan pendanaan eksternal. Di Malaysia, perusahaan dengan DER yang terkendali dipersepsikan lebih mampu menyeimbangkan risiko keuangan dan peluang pertumbuhan.

e. Pengaruh Simultan Variabel Independen terhadap Return Saham

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa ROE, DPS, dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara *firm size* tetap tidak berpengaruh. Hal ini menandakan bahwa investor di Indonesia dan Malaysia lebih memprioritaskan faktor fundamental keuangan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal dalam keputusan investasi, dibandingkan ukuran perusahaan. Dengan nilai R^2 sebesar 0,362, model ini mampu menjelaskan 36,2% variasi *return* saham, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, termasuk kebijakan moneter, inflasi, suku bunga, serta sentimen pasar properti yang berfluktuasi di kedua negara.

5 **SIMPULAN**^[A2]

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia selama periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE), kebijakan dividen, dan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang berarti. Temuan ini mengonfirmasi bahwa faktor fundamental keuangan masih menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai potensi keuntungan saham, meskipun terdapat perbedaan orientasi antara kedua negara.

Secara lebih spesifik, hasil perbandingan menunjukkan bahwa di Indonesia, faktor profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap *return* saham.

Hal ini disebabkan oleh karakteristik investor domestik yang cenderung berorientasi pada laba jangka pendek dan kepastian pembagian dividen sebagai sinyal stabilitas kinerja perusahaan. Sementara itu, di Malaysia, struktur modal menjadi faktor yang paling berpengaruh terhadap *return* saham, karena investor di pasar Malaysia umumnya lebih fokus pada efisiensi penggunaan utang dan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas keuangan dalam jangka panjang. Dengan demikian, perbedaan perilaku investor di kedua negara mencerminkan variasi dalam konteks regulasi, struktur pasar, serta tingkat kedewasaan pasar modal masing-masing.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik di Indonesia maupun Malaysia, yang menunjukkan bahwa besar kecilnya aset tidak menjadi indikator utama dalam keputusan investasi di sektor properti dan *real estate*. Investor di kawasan Asia Tenggara tampaknya lebih menitikberatkan pada kualitas kinerja keuangan dan kebijakan korporasi yang konsisten dibandingkan dengan skala perusahaan.

Secara manajerial, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia perlu memprioritaskan peningkatan profitabilitas dan menjaga konsistensi kebijakan dividen untuk menarik minat investor ritel. Di sisi lain, perusahaan di Malaysia perlu berfokus pada pengelolaan struktur modal yang optimal dan pengendalian risiko keuangan agar tetap dipercaya oleh investor institusional. Bagi regulator di kedua negara, temuan ini menegaskan pentingnya peningkatan transparansi laporan keuangan, sinkronisasi kebijakan pasar modal, serta penguatan tata kelola perusahaan guna mendukung integrasi dan daya saing pasar modal di kawasan Asia Tenggara.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Aso, Sibel Yamak, Anna Korzhenitskaya, Roya Rahimi, and Jeanette McClellan. 2024. "Sustainable Development: The Role of Sustainability Committees in Achieving ESG Targets." *Business Strategy and the Environment* 33(3): 2250–68. doi:10.1002/bse.3596.
- Anizar, Octavia. 2017. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Keputusan Struktur Modal Pada Perusahaan Semua Sektor Non-Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 6(2): 207–20.
- Ardatiya, Elista, Umami Kalsum, and Belliwati Kosim. 2022. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen Bisnis dan Keuangan* 3(2): 71–82. doi:10.51805/jmbk.v3i2.61.
- Aulia, Azwani, Johannes Kristian Siregar, and Feni Ariani Rahayu Aripin. 2024. "The Role Of Green Culture In Generating Sustainable Economic Performance And Increasing Post-Pandemic Stock Prices Healthcare Sector In Indonesia And Singapore." *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi* 11(2): 408–26. doi:10.30656/jak.v11i2.7315.
- Bagaswara, Alexander, and Lela Nurlaela Wati. 2020. "Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Good Corporate Governance (GCG)." *Jurnal Ekobis : Ekonomi Bisnis & Manajemen* 10(2): 263–77. doi:10.37932/j.e.v10i2.145.
- Brooks, C. 2018. "The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of the Literature in Accounting and Finance." *British Accounting Review* 50(1): 1–15. doi:10.1016/j.bar.2017.11.005.
- Byun, H, and T H Kim. 2013. "Identity Claims and Diffusion of Sustainability Report: Evidence from Korean Listed Companies, 2003-2009." *KAIST College of Business Working Paper Series*. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=2329567>.
- Cooper, Lauren A, and Jill Weber. 2020. "Does Benefit Corporation Status Matter to Investors? An Exploratory Study of Investor Perceptions and Decisions." *Business & Society* 60(4): 979–1008. doi:10.1177/0007650319898462.
- FEBRIYANTI, N, and I D PALUPI. 2021. "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial, Struktur Modal, Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan." *Prosiding National Seminar on* <http://conference.um.ac.id/index.php/nsafe/article/view/744>.
- Felicia, Fiona, and Teddy Chandra. 2019. "The Influence Of Der, Roe, Per, Eps, And Dps On Stock

- Prices Of Health And Pharmaceutical Companies That Listed On Idx For The Year 2010 – 2017.” 3(1): 69–78.
- Felita, A, and F FAISAL. 2021. *The Effect Of Sustainability Reporting On Company Performance*. repofeb.undip.ac.id. <https://repofeb.undip.ac.id/id/eprint/9072>.
- Hapsan, D W, and D Pratomo. 2020. “Sustainability Report: Financial Performance and Environmental Performance.” *Advances in Natural and Applied Sciences*. <https://go.gale.com/ps/i.do?id=GALE%7CA644543680&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=abs&issn=19950772&p=AONE&sw=w>.
- Herawati, Efi, and Kafidin Muzakki. 2021. “Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pt. Unilever Indonesia Tbk.” *Greenomika* 3(1): 36–48. doi:10.55732/unu.gnk.2021.03.1.6.
- Jensen, C, and H Meckling. 1976. “Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I . Introduction and Summary In This Paper WC Draw on Recent Progress in the Theory of (1) Property Rights , Firm . In Addition to Tying Together Elements of the Theory of E.” 3: 305–60.
- Jogiyanto. 2017. “Teori Portofolio Dan Analisis Invstasi, Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFEUGM.”
- Kabir, Ashikul, Saiyara Shabbir Ikra, Paolo Saona, and Md. Abul Kalam Azad. 2023. “Board Gender Diversity and Firm Performance: New Evidence from Cultural Diversity in the Boardroom.” *LBS Journal of Management & Research* 21(1): 1–12. doi:10.1108/lbsjmr-06-2022-0022.
- Khan, Habib Zaman, Sudipta Bose, Abu Taher Mollik, and Harun Harun. 2021. “‘Green Washing’ or ‘Authentic Effort’? An Empirical Investigation of the Quality of Sustainability Reporting by Banks.” *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 34(2): 338–69. doi:10.1108/AAAJ-01-2018-3330.
- M. Shamil, Mohamed, Junaid M. Shaikh, Poh-Ling Ho, and Anbalagan Krishnan. 2014. “The Influence of Board Characteristics on Sustainability Reporting .” *Asian Review of Accounting* 22(2): 78–97. doi:10.1108/ARA-09-2013-0060.
- Majluf., Myers. S and. 1984. “Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do Not Have.” *Journal of Finance Economics* 13: 187–221.
- Miller, Merton H., and Franco Modigliani. 1961. “Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares.” *The Journal of Business* 34(4): 411. doi:10.1086/294442.
- Mohd Azhari, Nor Khadijah, Radziah Mahmud, and Birol Yildiz. 2023. “Financial Factors, Corporate Governance and ESG during Covid-19 Pandemic: Malaysian Evidence.” *Environment-Behaviour Proceedings Journal* 8(23): 23–29. doi:10.21834/ebpj.v8i23.4493.
- Nekhili, Mehdi, Amal Boukadhaba, Haithem Nagati, and Tawhid Chtioui. 2021. “ESG Performance and Market Value: The Moderating Role of Employee Board Representation.” *International Journal of Human Resource Management* 32(14): 3061–87. doi:10.1080/09585192.2019.1629989.
- Ningrum, U N, and N Asandimitra. 2016. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Dan CSR Sebagai Variabel Moderating.” *Jurnal Ilmu Manajemen*. <https://core.ac.uk/download/pdf/230763075.pdf>.
- Nurlita, M Mirna Indah. 2020. *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi*. eprints.uty.ac.id. [http://eprints.uty.ac.id/5457/1/5150211053_Mirna Indah Nurlita.pdf](http://eprints.uty.ac.id/5457/1/5150211053_Mirna%20Indah%20Nurlita.pdf).
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2023. “Kontribusi Sektor Perbankan Terhadap PDB Indonesia.” 11(1): 1–14. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI.
- Putri, Mega, and Yustia Sari. 2014. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Coporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report.” *Diponegoro Journal of*

- Accounting* 3(1): 80–91.
- Rahman, R Abdul, and M F Alsayegh. 2021. “Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms.” *Journal of Risk and Financial* <https://www.mdpi.com/1064012>.
- Sari, Mega Putri Yustia, and Marsono. 2013. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report.” *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3): 1–10.
- Setiawan, Kelvin, Mukhzarudfa, and Achmad Hizazi. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Efek Malaysia Periode 2013-2017.” *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja* 4(2): 30–40. doi:10.22437/jaku.v4i2.7794.
- Spence, Michael. 1973. “Job Market Signaling.” *Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355–74. doi:10.2307/1882010.
- Tak, Chan Choon, Hutkemri Zulnaidi, and Leong Kwan Eu. 2024. “Factors Influencing the Attitude of Undergraduate Students towards Mathematical Reasoning: An Approach Using AMOS-Structural Equation Modelling.” *Infinity Journal* 14(1): 109–24. doi:10.22460/infinity.v14i1.p109-124.
- Umdiana, Nana, and Hashifa Claudia. 2020. “Struktur Modal Melalui Trade Off Theory.” *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 7(1): 52. doi:10.30656/jak.v7i1.1930.
- World Bank Data. 2024. “Data Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dan Malaysia.” <https://data.worldbank.org/>.

Sistem Informasi Akuntansi Persediaan dan Produksi pada PT. X pada Aplikasi Zahir Accounting

Annisa Nadiyah Rahmani, Elok Faiqoh Himmah, Andhika Anandya

Universitas Islam Bandung

Email: annisanadiyahrahmani93@gmail.com; eloq.himmah@polban.ac.id; andhika.anandya@unisba.ac.id.

Diterima:	Diterima Setelah Revisi:	Dipublikasikan:
12 September 2025	16 Oktober 2025	24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membuat sistem informasi akuntansi persediaan dan produksi di PT. X yang mana untuk efektivitas dan efisiensi proses bisnis. Penelitian ini membuat kebutuhan sistem informasi persediaan dan produksi yaitu : 1) data master persediaan, 2) kartu persediaan bahan baku, 3) kartu persediaan barang jadi, dan 4) laporan harga pokok penjualan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan menggunakan metode survey berupa observasi kunjungan perusahaan, pemeriksaan dokumen *current system*, observasi wawancara, pembuatan standar operasional prosedur untuk siklus persediaan dan produksi dalam bentuk flowchart dan membuat laporan persediaan. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh siklus bisnis yang berjalan di PT. X. Sampelnya adalah siklus persediaan dan produksi di PT. X. Hasil Penelitian yang dilakukan dilihat pada implementasi sistem yang dibuat oleh peneliti memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam menjalankan proses bisnis secara efektif dan efisien dengan akurasi data yang baik.

Kata Kunci: Data Master Persediaan, Kartu Persediaan Bahan Baku, Kartu Persediaan Barang jadi, Laporan Harga Pokok Penjualan

Abstract

This study aims to create an inventory and production accounting information system at PT. X for the effectiveness and efficiency of business processes. This study creates inventory and production information system requirements, namely: 1) inventory master data, 2) raw material inventory cards, 3) finished goods inventory cards, and 4) cost of goods sold reports. This study uses a qualitative approach using a survey method in the form of company visit observations, examination of existing system documents, interview observations, creation of standard operating procedures for inventory and production cycles in the form of flowcharts and creation of inventory reports. This study uses a population of the entire business cycle running at PT. X. The sample is the inventory and production cycle at PT. X. The results of the study here are that the implementation of the system created by the researcher has a positive impact on the company in running business processes effectively and efficiently with effective data acquisition.

Keywords: Inventory Data Master, Raw Material Inventory Card, Finished Goods Inventory Card, Cost of Goods Sold Report

1 PENDAHULUAN

Sistem informasi akuntansi persediaan dan produksi bertujuan untuk memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur memiliki tantangan lebih besar karena proses bisnis perusahaan manufaktur khususnya

di siklus persediaan dan produksi memiliki karakteristik yang berbeda di setiap perusahaan. Siklus persediaan dan produksi bermula dengan pembelian bahan baku yang masuk kedalam kategori persediaan bahan baku, kemudian di proses menjadi barang setengah jadi dan diakhir menjadi barang jadi (William J, 2018).

Siklus produksi pada perusahaan manufaktur tentunya terdapat komponen di dalam nya yaitu harga pokok penjualan, didalam komponen harga pokok penjualan terdapat biaya produksi yang melekat yang terdiri dari bahan baku, tenaga kerja langsung, dan overhead pabrik, selain itu juga terdapat biaya yang melekat pada harga pokok penjualan yaitu pengiriman barang, biaya kualitas barang meliputi biaya atas barang yang cacat atau gagal. Pengelolaan proses produksi yang tepat dan sesuai dengan standar dapat membantu perusahaan untuk mengoptimalkan efisiensi bisnis dan mendeteksi adanya kebocoran pada produksi juga untuk mendeteksi adanya kecurangan pada siklus produksi di perusahaan (Chopra S & Meindl, 2016).

Ekspansi bisnis merupakan langkah strategik perusahaan guna membangun daya saing global dan mendapatkan pendapatan yang maksimal, serta *upgrading* kemampuan perusahaan dalam memperlebar eskalasi bisnis, pada tahun 2011 membuat perhatian publik bahwa perusahaan Target Corporation adalah perusahaan terbesar di Amerika Serikat, perusahaan tersebut melakukan pembukaan cabang di Kanada yang mana sebanyak 120 toko, namun pada tahun 2015 perusahaan dinyatakan rugi senilai 5,4 Miliar USD. Hal ini membuat publik menyoroti hal apa saja yang mejadi pencetus kerugian besar di perusahaan tersebut yaitu adalah kurangnya persiapan yang matang juga ketidaksiapan implementasi sistem informasi persediaan dan produksi yang matang. Rumitnya implementasi sistem pada perusahaan manufaktur menjadi tantangan sendiri terlebih target perusahaan belum berhasil menerapkan sistem informasi persediaan dan produksi, karena data yang ada di lapangan tidak sama dengan data yang ada pada sistem gudang dan produksi mereka, sehingga perusahaan salah memprediksi jumlah stok barang yang semestinya sudah ada di gerai-gerai toko tersebut. Manajer toko menjadi salah langkah dalam mengambil keputusan bisnis dalam menaikan target penjualan di toko-toko tersebut (Spyros Zervas, 2023).

Kasus serupa terjadi di Indonesia pada PT. X merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi alat uji kesehatan seperti Uji HIV, Uji Malaria, Uji Napza dan sebagainya. Hasil survey dan wawancara peneliti kepada bagian akunting dan bagian persediaan & produksi di PT. X, peneliti menemukan kendala dalam implementasi sistem informasi persediaan dan produksi, hasil survey dan wawancara peneliti di tunjukkan pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1. Kendala Sistem Informasi Persediaan dan Produksi di PT. X

No	Kendala Perusahaan
1	Terdapat sistem yang dipakai pada PT. X yaitu aplikasi Zahir accounting namun untuk modul persediaan dan produksi dalam pembuatan laporan keuangan sering kali terjadi <i>bugs</i> dalam perhitungan harga pokok penjualan
2	Perusahaan melakukan <i>stock opname</i> 6 bulan sekali, dan kerap kali terjadi selisih diantara data di sistem Zahir, yang mana terdapat selisih persediaan yang tinggi dengan data yang terjadi di lapangan
3	Harga pokok penjualan yang di laporkan dalam laporan keuangan sering kali kurang saji karena terjadi <i>bugs</i> pada aplikasi Zahir
4	Persediaan barang dalam proses dan persediaan akhir yang ada dalam aplikasi Zahir tidak akurat yang mana tidak sesuai dengan keadaan di lapangan
5	Perhitungan Harga pokok penjualan per produk sulit untuk di hitung karena terkendala dengan satuan ukur dan konversi nilai persediaan dalam jumlah rupiah dalam aplikasi Zahir sering terjadi kesalahan

Sumber : Diolah Peneliti

Fenomena yang terjadi pada perusahaan besar yaitu Target Corporation dan juga perusahaan manufaktur yang memproduksi alat uji Kesehatan yaitu PT. X, berbicara mengenai proses bisnis yang perlu diperbaiki dan sistem informasi akuntansi khusus nya persediaan dan produksi yang perlu dibenahi guna operasional bisnis dapat berjalan lancar dan sesuai dengan standar. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ioannis, *et al* (2024) menyatakan bahwa terdapat faktor yang mempengaruhi keberhasilan implementasi sistem pada Greek Hotel adalah kualitas sistem yang baik, kualitas informasi yang valid, frekuensi seberapa sering karyawan menggunakan sistem dan bagaimana cara penggunaan sistem, ukuran besar kecilnya perusahaan mempengaruhi kesuksesan implementasi sistem. Penelitian terdahulu yang lainnya adalah Abdalwali Lutfi (2023), menunjukkan bahwa pengendalian internal yang baik dalam implementasi sistem informasi akuntansi menjadi peranan dalam kesuksesan implementasi sistem, serta di dukung oleh fitur yang disajikan pada sistem informasi akuntansi dan sesuai dengan tujuan perusahaan merupakan kunci penting dalam keberhasilan implementasi sistem di perusahaan. Fenoma yang terjadi pada kasus perusahaan manufaktur dan hasil studi penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti memberikan gambaran penelitian yaitu adalah penerapan sistem informasi persediaan dan produksi pada perusahaan manufaktur menjadi hal yang penting dalam keberhasilan bisnis perusahaan.

2 KAJIAN PUSTAKA

Sistem informasi persediaan dan produksi adalah sistem yang membantu perusahaan untuk menjalani proses bisnis terutama pada perusahaan manufaktur. Proses sistem informasi persediaan dan produksi bermula dari pengolahan bahan mentah menjadi bahan setengah jadi dan menjadi barang jadi yang siap di jual kepada konsumen (Groten & Gracia 2021). Sistem informasi persediaan dan produksi yang terintegrasi dapat membantu dalam manajerial untuk membuat keputusan, terintegrasi yang dimaksudkan disini adalah adanya kesesuaian antara output yang disajikan pada sistem dengan data di lapangan. Menurut Jauhari, *et al* (2017). Sistem informasi persediaan dan produksi dapat dilihat dengan cara bagaimana suatu perusahaan membuat keputusan dengan melihat peluang dan manfaat dari ketersediaan data persediaan juga data produksi di suatu perusahaan. Ketepatan dalam melakukan parameter produksi dalam gudang produksi juga di lihat sebagai alat ukur sejauh mana perusahaan dapat tepat melakukan prediksi produksi yang sesuai dengan kapasitas perusahaan, disinilah merupakan peran dari sistem informasi persediaan dan produksi untuk menentukan dan mengetahui seberapa banyak pesanan dan produksi.

Tujuan sistem informasi persediaan dan produksi di implementasi pada perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur ditunjukkan pada model di bawah ini (Pehrsson, L. & Karlsson, 2022):



Gambar 1. Tujuan Sistem Informasi Persediaan dan Produksi

Langkah-langkah implementasi sistem informasi persediaan dan produksi dilakukan setelah perusahaan sendiri telah memahami esensi dari pemahaman awal dan tujuan implementasi sistem informasi persediaan dan produksi sendiri. Perusahaan dapat melakukan analisis terlebih dahulu dalam kebutuhan data persediaan dan produksi yang digunakan oleh setiap gudang. Tahap kedua

adalah perancangan sistem sesuai dengan kebutuhan perusahaan, tahap ketiga adalah implementasi sistem, tahap keempat adalah pengujian dan tahap kelima adalah pemeliharaan (Kurniawan *et al*, 2025). Penjelasan langkah-langkahnya adalah analisis kebutuhan data dengan melakukan identifikasi pencatatan perusahaan (*model current system*), Langkah kedua adalah perancangan *database* sistem persediaan dan produksi menyesuaikan kebutuhan dan kenyamanan pengguna sistem, langkah ketiga adalah implementasi sistem perlu diperhatikan kebutuhan perusahaan dan tidak keluar dari *scope* perjanjian dengan *client*. Langkah terakhir yaitu keempat adalah pembuat sistem harus melakukan pengujian terhadap sistem yang dibuat dengan cara menginput data transaksi yang dibuat dan melihat proses serta output yang sejalan dengan keinginan bersama. Implementasi sistem informasi persediaan dan produksi perlu menimbang kesepakatan bersama, artinya tidak mudah dalam menjalankan implementasi sistem namun definisi implementasi sistem yang berhasil adalah ketika sistem yang dibuat sesuai dengan kebutuhan pemakai namun tetap sesuai dengan standar, dan sistem tersebut dapat menghasilkan *output* untuk digunakan dalam pembuatan laporan keuangan yang sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku di Indonesia.

3 METODE PENELITIAN

Rancangan kegiatan penelitian ini adalah membuat sistem informasi persediaan dan produksi pada PT. X yang bergerak dibidang manufaktur dalam memproduksi alat uji kesehatan. Peneliti melakukan observasi penelitian ke perusahaan dan melakukan survey dalam bentuk memahami implementasi sistem yang sedang dijalankan dengan melihat standar operasional prosedur, dan mempelajari sistem persediaan dan produksi perusahaan. Peneliti juga melakukan observasi dengan melakukan wawancara dengan bagian akuntansi dan bagian produksi guna menemukan keandalan dan harapan perbaikan sistem yang diinginkan oleh *user*. Ruang lingkup pengerjaan penelitian disini adalah membuat *template* persediaan dan produksi untuk PT. X dan implementasi sistem dengan melakukan uji coba transaksi yang dijalankan selama satu bulan penuh.

Penelitian ini menggunakan Teknik analisis dengan metode kualitatif untuk melaksanakan penelitian. Data diambil dari UMKM bidang Fashion yang ada di kota Bandung, metode kuantitatif merupakan data ilmiah yang datanya berbentuk angka atau bilangan yang dapat diolah dan dianalisis dengan perhitungan matematika dan statistik (Sekaran dan Roger, 2017). Peneliti melakukan perancangan sistem informasi akuntansi pada bagian persediaan dan produksi dengan merancang standar operasional prosedur yang baik, kemudian merancang format untuk pelaporan persediaan dan produksi di PT. X. Format pelaporan persediaan dan produksi di implementasi satu bulan penuh guna meminimalisir *bottleneck* pada sistem yang dibuat, untuk mendapatkan data tersebut peneliti melakukan metode dokumentasi, wawancara untuk mendapat data dan menyelesaikan penelitian.

Teknik pengumpulan data menggunakan observasi dalam bentuk wawancara dan mengamati aktivitas secara langsung pada siklus persediaan dan produksi perusahaan. Populasinya adalah Sistem Informasi Akuntansi yang dijalankan pada PT. X, sedangkan sampel nya adalah siklus persediaan dan produksi yang dijalankan pada PT. X.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Model *Current System* Siklus Persediaan dan Produksi PT. X

Model *current system* siklus persediaan dan produksi di PT. X menggunakan aplikasi Zahir Accounting. Bermulai pada siklus persediaan terlihat pada produk yang dimiliki perusahaan ditunjukkan pada Gambar 2 dibawah ini :

Data Produk 573 Lihat Ringkasan All Warehouse Buat Baru

☐	KODE	NAMA ↑	KATEGORI	HARGA JUAL	JUMLAH TERSEDIA	STATUS
☐	047	Membran FF170HP	Bahan Baku RnD	IDR 0	58 m	Aktif
☐	109-005-043	RnD - Jackson Immuno Research: AfniPure Goat Anti-Human IgM, Fc 5µg Fragment specific	Bahan Baku RnD	IDR 0	2 ea	Aktif
☐	CGUCG-0000	RnD - Unconjugat Colloidal Gold	Bahan Baku RnD	IDR 0	50 ml	Aktif
☐	R007	1.06688.0100 SODIUM AZIDE EXTRA PURE 100g (LSS)	Bahan Buffer	IDR 0	-4,449 gr	Aktif
☐	03	Absorban pad 222	Bahan Baku RnD	IDR 15,973	3 ea	Aktif
☐	GM	AF2003 Asp. GM Lateral Flow Assay	Products	IDR 0	0 ea	Aktif
☐	AP-2222	Ahlstrom 222 pad	Bahan Baku	IDR 0	752 ea	Aktif
☐	CP-001	Ahlstrom 6613	Bahan Baku	IDR 0	820 ea	Aktif

Gambar 2. Data Produk Persediaan di PT. X

Gambar 2 menunjukkan bahwa data produk dapat di isi oleh pengguna, dengan informasi yang tersedia terdapat harga jual dengan jumlah stok yang tersedia. Jumlah stok yang tersedia terdapat satuan ukur setiap persediaan, artinya pengguna bisa membuat *custom* untuk data satuan ukur persediaan yang di inginkan. Prakteknya kendala dari pengguna menyebutkan bahwa sering kali jumlah tersedia terdapat *bugs* yaitu jumlah tersedia minus, dan juga tidak tepat ketika di jurnal harga pokok persediaan menjadi tidak tepat untuk nominal nya karna satuan nya yang berubah-ubah di sistem. Sistem persediaan di PT. X juga terdapat fitur penyesuaian barang jika diakhir bulan terdapat *stock opname* dan terdapat beda antara data di lapangan dengan data pada sistem ditunjukkan pada Gambar 3 dibawah ini :

Penyesuaian Barang 463 Buat Baru

☐	TANGGAL ↓	NO. REFERENSI	DEPARTEMEN	DESKRIPSI	STATUS
☐	28 Februari 2024	IJ000438	Departemen QC	UJI DENGUE IgG/IgM	Approved
☐	27 Februari 2024	IJ000437	Departemen QC	UJI NAPZA COMBO 6 CUP	Approved
☐	26 Februari 2024	IJ000436	Departemen QC	UJI HIV PREMIUM	Approved
☐	23 Februari 2024	IJ000435	Departemen QC	UJI HIV PREMIUM	Approved
☐	22 Februari 2024	IJ000434	Departemen QC	UJI HIV PREMIUM	Approved
☐	21 Februari 2024	IJ000433	Departemen QC	UJI SIFILIS	Approved
☐	20 Februari 2024	IJ000432	Departemen QC	UJI SIFILIS	Approved
☐	19 Februari 2024	IJ000431	Departemen QC	UJI SIFILIS	Approved

Gambar 3. Penyesuaian Barang

Gambar 3 menunjukkan penyesuaian barang jika akan dilakukan *stock opname* diakhir bulan atau di akhir periode tertentu. Fitur *stock opname* ini sudah di jalankan di PT. X , namun sering kali pada saat masuk ke akun harga pokok penjualan dan ditelusuri pada buku besar perusahaan terdapat ketidak samaan antara yang di input dengan output yang ada pada laporan laba rugi PT. X. Sistem yang di jalan perusahaan juga memiliki formula produksi setiap unit nya yang mana ditunjukkan pada Gambar 4 di bawah ini :

FORMULA PRODUCTION

PT. PAKAR BIOMEDIKA INDONESIA
Ranca Benteng
-, Indonesia, -

Formula Name	: Uji HBsAg Premium	Department	: Departemen Produksi
Description	: produk jadi	Project	: -

Raw Materials

Location	Product Name	Quantity
Gudang Bahan produksi	Kartu HBsAg	0.014ea
Gudang Bahan produksi	Kaset HBsAg	1Pcs
Gudang Bahan produksi	Box kemasan HBsAg satuan	1pcs
Gudang Bahan produksi	Stiker Kemasan HBsAg	1pcs
Gudang Bahan produksi	Alkohol swab	1Pcs
Gudang Bahan produksi	Blood Lancet	1Box
Gudang Bahan produksi	Pouch Kemasan Putih	1pcs
Gudang Bahan produksi	Transfer Pipet 10 UL	1pcs
Gudang Bahan produksi	Silica Gel	1pcs

Gambar 4. Formula Produksi

Gambar 4 menunjukkan bahwa formula produksi dapat dibuat pada sistem, *quantity* yang terdapat pada formula dapat di design sesuai dengan kebutuhan pengguna, namun sering kali perkalian dari setiap *quantity* ke harga satuan pada saat muncul di laporan laba rugi tidak sama dengan perhitungan manual. Hasil perhitungan beban atas pendapatan pada PT. X sudah muncul pada sistem yang dijalankan, ditunjukkan pada Gambar 5 dibawah ini :

Pendapatan		
Pendapatan Usaha		
4100-99-011	Pendapatan Usaha	Rp 193,180,315
4100-99-016	Discount Penjualan	Rp -40,747,725
Total Pendapatan Usaha		Rp 152,432,590
Total Pendapatan		Rp 152,432,590
Beban Atas Pendapatan		
Beban atas Pendapatan		
5100-99-010	Beban Produksi Bahan Baku	Rp 18,870
5100-99-064	Harga Pokok Penjualan Produk Jadi	Rp 414,137
5100-99-066	Beban Produksi Bahan Pendukung	Rp 2,257,730
5100-99-069	Beban Retain / QC Sampel	Rp 1,859,381
5100-99-070	Beban Listrik Produksi	Rp 2,805,546
5100-99-072	Beban Ongkos Kirim Pembelian	Rp 4,652,434
5100-99-073	Beban Tenaga Kerja Langsung	Rp 38,657,337
5100-99-076	Beban Bea dan Cukai	Rp 2,818,000
5100-99-077	Beban Uji Validasi	Rp 897,917
5100-99-079	Beban Kalibrasi	Rp 1,818,750
Total Beban atas Pendapatan		Rp 56,200,102

Gambar 5. Laporan laba rugi PT. X

Beban atas pendapatan pada laporan laba rugi di PT. X sudah muncul pada sistem, namun untuk akun harga pokok penjualan produk jadi senilai Rp 2.257.730 tidak tepat, karna penjualan di bulan Mei 2025 tersebut senilai Rp 152.432.000, adanya ketisesuaian perhitungan harga pokok penjualan produk jadi menjadikan laporan laba rugi mengalami kelebihan catat. Kondisi laporan laba rugi yang lebih catat akan berdampak pada laporan posisi keuangan PT. X terutama pada akun persediaan yang dapat dilihat pada Gambar 6 dibawah ini:

Persediaan Barang		
1400-99-009	Persediaan Bahan Baku RnD	Rp 171,119,012
1400-99-010	Persediaan Bahan Baku	Rp 219,604,364
1400-99-012	Persediaan Bahan Buffer	Rp -1,010,702,008
1400-99-013	Persediaan Bahan Pendukung	Rp 1,460,032,003
1400-99-014	Persediaan Bahan Kartu Uji	Rp 666,824,362
1400-99-015	Persediaan Produk Jadi	Rp 824,894,820
1400-99-045	Persediaan Bahan Zat Kimia	Rp 797,951,937
Total Persediaan Barang		Rp 3,129,724,491

Gambar 6. Laporan Posisi Keuangan PT. X

Laporan posisi keuangan PT. X ditunjukkan pada Gambar 6 diatas, dapat dilihat pada akun persediaan bahan buffer memiliki nominal negatif yaitu Rp -1.010.702.008 . Nominal negatif pada laporan posisi keuangan dalam akun persediaan bahan buffer menyalahi standar akuntansi keuangan, karna saldo nominal persediaan di sisi debit dengan nilai positif, namun yang disajikan pada persediaan bahan buffer adalah negatif. Kecenderungan nilai nominal negatif ini dapat dilihat pada rincian sistem PT. X yang dapat dilihat pada Gambar 7 dibawah ini:

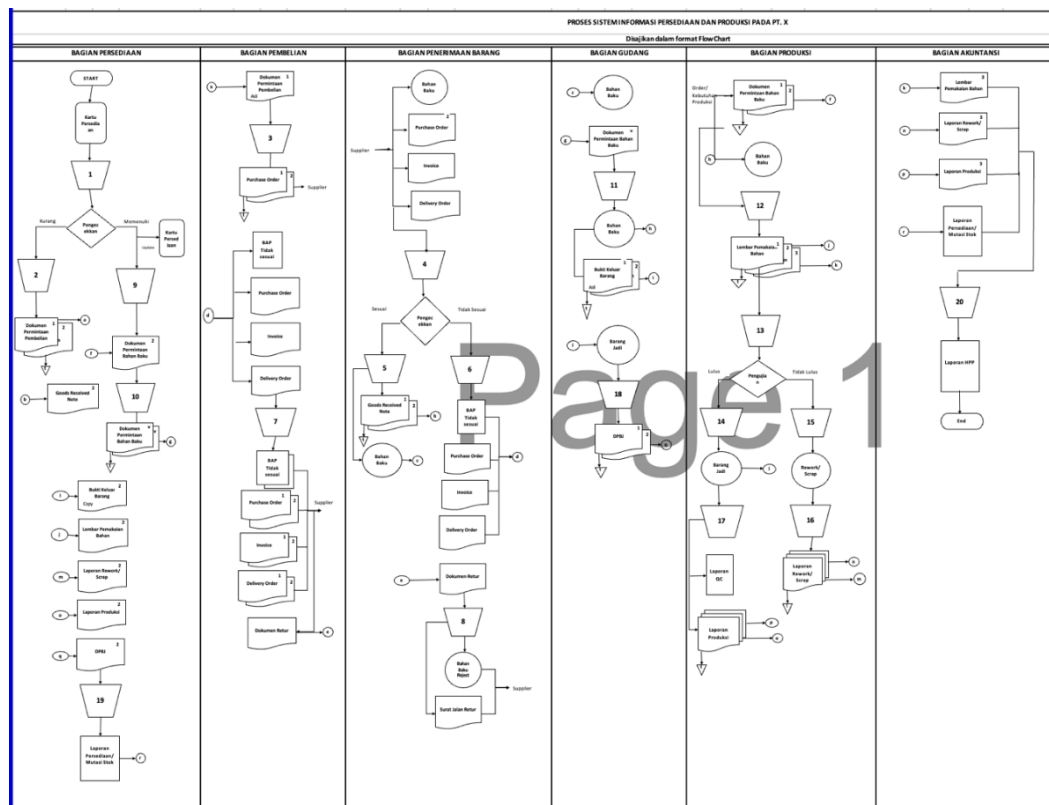
1400-99-012			Persediaan Bahan Buffer					Persediaan Barang	
TANGGAL	TIPE	NO. REF	KONTAK	DESKRIPSI	DEPT	PROYEK	DEBIT	KREDIT	SALDO
Saldo Awal									-1,010,702,008
Saldo Awal				-1,010,702,008		Total :	0	0	
Saldo Akhir				-1,010,702,008		Mutasi :	0		

Gambar 7. Buku Besar Persediaan Bahan *Buffer* PT. X

Model current system yang dijalankan pada PT. X untuk buku besar persediaan bahan *buffer* pada Gambar 7 diatas menunjukkan, tidak terdapat pergerakan angka di bulan Mei 2025, dilihat pada saldo awal pada 1 Mei 2025 nilai Rp -1.010.702.008 sudah tercatat, dan seharusnya setiap penjualan terjadi terdapat persediaan bahan *buffer* yang berkurang, dengan melihat pada bulan Mei 2025 terdapat penjualan, seharusnya persediaan bahan *buffer* juga berkurang.

4.2 Perbaikan Standar Operasional Prosedur Persediaan dan Produksi PT. X

Standar operasional prosedur persediaan dan produksi belum di implementasi pada PT. X sehingga peneliti melakukan wawancara atas siklus yang terjadi di perusahaan dan membuat standar operasional prosedur dalam bentuk flowchart. Flowchart yang dibuat merupakan flowchart perbaikan yang sesuai dengan standar untuk menciptakan efektivitas dan efisiensi proses bisnis perusahaan. Flowchart siklus Persediaan dan produksi PT. X ditunjukkan pada gambar dibawah ini:



KETERANGAN
1. Bagian persediaan rutin melakukan pengecekan stok bahan baku utama, bahan baku pendukung dan bahan buffer (daily/ weekly) melalui kartu persediaan.
2. Jika stok < safety stock/ batas minimum, Bagian Persediaan melakukan reorder point dengan membuat Dokumen Permintaan Pembelian 2 rangkap, dokumen asli dikirimkan ke bagian Pembelian, dokumen copy diarsipkan dan kemudian melakukan update catatan Permintaan Pembelian di Kartu Persediaan. Jika stok memenuhi, bagian persediaan tetap melakukan update catatan stok di kartu persediaan.
3. Setelah Bagian Pembelian menerima Dokumen Permintaan Pembelian dan telah disetujui, kemudian melakukan pemesanan dengan membuat Purchase Order (PO) 2 rangkap, satu untuk diarsipkan dan satu lagi dikirimkan ke supplier. Lalu Supplier mengirimkan bahan baku, dokumen PO, Invoice, dan Delivery Order (DO) yang diterima oleh Bagian Penerimaan Barang.
4. Bagian Penerimaan Barang melakukan pengecekan kuantitas & kualitas.
5. Jika sesuai maka akan menerbitkan Goods Received Note (GRN)/ Berita Acara Penerimaan 2 rangkap yang kemudian satu akan diarsipkan, satu rangkap dikirim ke bagian persediaan, dan bahan baku akan dikirim dan disimpan di Bagian Gudang.
6. Jika tidak sesuai/ barang reject maka gudang akan membuatkan Berita Acara Pemeriksaan (BAP) atas ketidaksesuaian dan akan dikirimkan ke Bagian Pembelian beserta dokumen-dokumennya.
7. Bagian Pembelian menerima BAP atas Barang yang tidak sesuai dengan dokumen lainnya, kemudian bagian pembelian mengkonfirmasi kepada supplier untuk mendapatkan persetujuan retur. Setelah disetujui lalu dibuatkan copyan dokumen-dokumen sebagai arsip dokumen pembelian dan dibuatnya Dokumen Retur untuk dikirimkan ke Bagian Gudang.
8. Setelah Bagian Gudang menerima perintah melalui dokumen retur, kemudian diproseskan Bahan Baku Reject (Barang Retur) beserta surat jalan retur kepada supplier.
9. Bagian produksi mengajukan Permintaan bahan baku berdasarkan order/ kebutuhan produksi dengan menyiapkan 2 rangkap dokumen, satu untuk diarsipkan di bagian produksi, satu rangkap untuk dikirim ke bagian persediaan yang kemudian akan dilakukannya pencatatan, cross check dan update kartu persediaan mengenai stok pengeluaran bahan.
10. Pada bagian persediaan setelah melakukan cross check stok di kartu persediaan, jika sudah sesuai maka Bagian Persediaan memberikan otorisasi dengan dibuatkan 2 rangkap, satu untuk diarsipkan dan satu dikirim ke Bagian Gudang.
11. Setelah Bagian Gudang menerima Dokumen Permintaan Bahan Baku yang sudah diotorisasi oleh Bagian Persediaan, kemudian diproses untuk mengeluarkan bahan baku yang dikirimkan langsung ke Bagian Produksi, juga membuatkan Bukti Keluar Barang (BKB). Copy BKB akan dikirim kembali ke persediaan untuk pencatatan stok keluar, dan aslinya akan diarsipkan di bagian gudang.
12. Operator produksi dan mandor yang telah menerima perintah produksi (sesuai kebutuhan order) kemudian mempersiapkan bahan, pengecekan komponen, penimbangan bahan sesuai BOM (Bill of Materials). Kemudian melakukan perakitan awal komponen serta melakukan pencatatan penggunaan bahan actual terhadap BOM, yang kemudian dibuatkan 3 rangkap Lembar Pemakaian Bahan, satu untuk diarsipkan, satu untuk dikirimkan ke Bagian Persediaan untuk update stok, dan satu rangkap dikirimkan ke Bagian Akuntansi untuk mencatat kontrol biaya.
13. Selanjutnya yaitu pada tahap finishing berupa perakitan akhir, pemasangan label, pengepakan awal. Kemudian melakukan pengujian fungsi kualitas alat uji Kesehatan (uji kinerja) dengan tim QC.
14. Jika lulus QC maka barang dianggap sebagai barang jadi, dan kemudian dikirimkan ke Bagian Gudang.
15. Jika tidak lulus bisa diperbaiki (rework) atau dicatat sebagai scrap (barang rusak).
16. Dari barang Rework/ Scrap tersebut kemudian dibuatkannya Laporan Rework/ Scrap 3 Rangkap yaitu satu diarsipkan, satu diberikan ke Bagian Persediaan, dan satu akan diberikan ke Bagian Akuntansi.
17. Setelah barang jadi selesai dan lulus QC, dan barang sudah dikirim ke Bagian Gudang, kemudian dibuatkannya laporan Quality Control (QC) serta Laporan Produksi 3 rangkap, satu akan diarsipkan di Bagian Produksi, satu diberikan ke Bagian Persediaan, dan satu akan diberikan ke Bagian Akuntansi.
18. Bagian Gudang menerima Barang Jadi dari Bagian Produksi dan kemudian mencatat penerimaan dengan Dokumen Penerimaan Barang Jadi (DPBJ). Setelah itu DPBJ ini dibuatkan 2 rangkap, satu diarsipkan dan satu rangkap dikirimkan ke Bagian Persediaan.
19. Setelah menerima DPBJ, Bagian Persediaan memperbarui kartu stok barang jadi dan mencocokkannya dengan laporan pemakaian bahan baku untuk memastikan stok seimbang. Jika sesuai maka stok valid, jika ada selisih dicatat dan dilaporkan, lalu hasilnya menjadi laporan persediaan yang kemudian diberikan ke Bagian Akuntansi.
20. Bagian Akuntansi mencatat biaya produksi dan menilai persediaan berdasarkan dokumen-dokumen yang ada serta laporan produksi, lalu menghitung Harga Pokok Produksi (HPP) sebagai dasar penilaian persediaan dan laporan keuangan.

Gambar 8. Flowchart Siklus Persediaan dan Produksi PT. X

Gambar 8 menunjukkan hasil perbaikan standar operasional prosedur siklus persediaan dan produksi di PT. X menggunakan *flowchart*. Peneliti membuat alur tersebut berdasarkan standar

perusahaan manufaktur, dan menyesuaikan dengan kondisi di lapangan juga evaluasi hasil alur yang selama ini dijalankan oleh PT. X.

4.3 Implementasi Perbaikan Sistem Informasi Persediaan dan Produksi PT. X

Sistem Informasi persediaan dan produksi pada PT. X sudah di implementasi. Peneliti membuat *template* formula perhitungan harga pokok penjualan per produk, dan juga kartu persediaan. Peneliti juga membuat *template* perhitungan harga pokok penjualan per produk setiap bulannya dikarenakan pengguna sistem memiliki kendala setiap bulannya kesulitan dalam menghitung harga pokok penjualan yang fluktuatif, karena terdapat biaya listrik dan biaya tenaga kerja langsung yang melekat kepada setiap unit produknya. Peneliti juga membuat *template* kartu persediaan yang berisikan proses bahan baku kemudian diolah menjadi barang setengah jadi dan terakhir menjadi barang jadi.

Peneliti membuat *template* formula perhitungan harga pokok penjualan per produk untuk mengetahui komponen bahan apa saja dari setiap produk yang akan di jual, hal ini menjadi sangat penting pada perusahaan manufaktur karena produksi merupakan salah satu kunci keberhasilan dalam menganalisa harga jual yang tepat dan biaya produksi yang terukur dapat dilihat pada Gambar 9 dibawah ini:

Nama Produk	Kode Produk Bahan Baku	Bahan Baku	Qty			Pemakaian	Harga Satuan	Harga Pemakaian/pcs	HPP PER PRODUK
Uji Napza Combo 6 Cup	061K	Kartu Morfin	0,011764706	ea	Asumsi 1 U	9,22	66.460	781,88	19.431,66
Uji Napza Combo 6 Cup	062K	Kartu Metamfetamin	0,011764706	ea	Asumsi 1 U	9,22	69.011	811,90	
Uji Napza Combo 6 Cup	063K	Kartu Cocain	0,011764706	pcs	Asumsi 1 U	9,22	82.878	975,04	
Uji Napza Combo 6 Cup	064K	Kartu Benzodiazepin	0,011764706	pcs	Asumsi 1 U	9,22	73.667	866,67	
Uji Napza Combo 6 Cup	066K	Kartu Mariyuana	0,011764706	pcs	Asumsi 1 U	9,22	77.891	916,36	
Uji Napza Combo 6 Cup	067K	Kartu Amfetamin	0,011764706	ea	Asumsi 1 U	9,22	71.857	845,38	
Uji Napza Combo 6 Cup	BK069.1	Box Napza Combo 6 cup (ukuran	1	pcs	ok	784,00	2.650	2.650,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	TCN	Cap Of Empty Cup / Tutup cup n	1	pcs	1 set cup u	784,00	617	617,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	SN-16	Inside soft plastic card / Tempa	1	pcs		784,00	1.614	1.614,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	CN	Cup napza	1	pcs		784,00	6.456	6.456,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	SKC-069	Stiker Napza Cup	1	pcs	ok, 1 set (t	784,00	900	900,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	STN	Stiker Temperatur Cup Napza	1	pcs	ok	784,00	1.453	1.453,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	SG	Silica Gel	1	pcs	ok	784,00	108	108,43	
Uji Napza Combo 6 Cup	PKC	Pouch Kemasan Napza Cup	1	pcs	ok	784,00	311	311,00	
Uji Napza Combo 6 Cup	AQC	Stiker QC Cup	1	pcs	ok	784,00	125	125,00	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	062K	Kartu Metamfetamin	0,014285714	ea	Asumsi 1 U	29,60	69.011	985,87	10.817,10
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	061K	Kartu Morfin	0,014285714	ea	Asumsi 1 U	29,60	66.460	949,43	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	063K	Kartu Cocain	0,014286	ea	Asumsi 1 U	29,60	82.878	1.183,97	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	064K	Kartu Benzodiazepin	0,014286	ea	Asumsi 1 U	29,60	73.667	1.052,38	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	066K	Kartu Mariyuana	0,014286	ea	Asumsi 1 U	29,60	77.891	1.112,73	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	067K	Kartu Amfetamin	0,014286	ea	Asumsi 1 U	29,60	71.857	1.026,53	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	K-069	Kaset Napza Combo 6	1,000000	pcs	ok, 1 set (t	2.072,00	3.116	3.115,71	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	SG	Silica Gel	1	pcs	ok	2.072,00	108	108,43	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	PKP	Pouch Kemasan Putih	1	pcs	ok	2.072,00	311	311,00	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	SK-069	Stiker Kemasan Napza Combo 6	1,000000	pcs	ok	2.072,00	541	540,99	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	SK-069	Stiker Kemasan Napza Combo 6	0,2	pcs	ok	414,40	120	24,00	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	BKU02.10	Box Kemasan Putih Napza Comb	0,1	pcs	ok	207,20	3.078	307,81	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	SQC	Stiker QC	0,1	pcs	ok	207,20	125	12,50	
Uji Napza Combo 6 (isi 10)	069.10.1.1.2023	Produk Insert	0,10	pcs	ok	207,20	857	85,74	

Gambar 9. Formula harga pokok penjualan per produk

Gambar 9 menunjukkan formula harga pokok penjualan per produk pada PT. X, peneliti menggunakan rumus excel makro dalam menyusun formula disini, dan terintegrasi ke kartu persediaan bahan baku, barang dalam proses dan barang jadi. Pengguna menginginkan kemudahan ketika mengisi kartu persediaan maka harga pokok penjualan sudah terisi otomatis dengan konsisten mengisi nama produk sesuai dengan *uniq code* yang sudah disepekat bersama. Kartu persediaan dibuat oleh peneliti pada tahap kedua setelah menentukan formula. Kartu persediaan ditunjukkan pada gambar di bawah ini:

[illegible]

Gambar 10. Kartu Persediaan Bahan Baku

Kartu persediaan bahan baku dan barang dalam proses terdiri dari 3 tabel yaitu :

1. Persediaan bahan baku
2. Persediaan barang baku pendukung
3. Persediaan bahan buffer

Tahapan persediaan bahan baku menjadi 3 tabel , karena persediaan bahan baku khusus untuk cairan yang melekat kedalam produk seperti goat anti mouse IgG, membrane dan lainnya, satuan unit nya pun beragam yaitu ml, mg dan ea. Kedua adalah persediaan barang baku pendukung yaitu box kemasan, alcohol swab, kaset dan kartu. Identik satuan untuk barang pendukung ada pcs produk. Ketiga adalah persediaan bahan buffer yang umumnya terdiri dari buffer malaria, buffer universal, buffer tifoid dan lainnya, yang umumnya satuan nya terdiri dari lt. Kartu persediaan yang terakhir adalah kartu persediaan barang jadi, ditunjukkan pada gambar 10 dibawah ini:

[illegible]

Gambar 11. Kartu persediaan barang dalam proses dan barang jadi

Kartu persediaan barang dalam proses dan barang jadi terdiri menjadi 3 tahap yaitu:

1. Persediaan bahan kartu uji
2. Persediaan barang jadi gudang produksi
3. Persediaan barang jadi gudang PAK

Pertama adalah persediaan bahan kartu uji seperti kartu dengue, kartu malaria, kartu morfin dan lain sebagainya. Satuan ukur untuk persediaan bahan kartu uji terdiri dari ea dan pcs. Kedua adalah persediaan barang jadi gudang produksi seperti uji sifilis, uji napza combo 6, uji hiv sifilis duo. Satuan ukurnya adalah pcs. Alur persediaan barang jadi gudang produksi setelah barang selesai di produksi ada yang dipakai untuk QC dan pemindahan ke gudang PAK, yang tidak dipindahkan ke gudang PAK masuk ke saldo akhir. Tahap terakhir yaitu persediaan barang jadi gudang PAK, adalah persediaan yang dipindahkan dari persediaan barang jadi gudang produksi, alur pengeluaran barangnya ada yang untuk sampel marketing, dan penjualan.

Pengguna sistem pada PT. X menginginkan adanya laporan yang berisikan berapa harga pokok penjualan setiap bulannya untuk mengetahui berapa biaya per produknya, sehingga peneliti membuatkan laporan harga pokok penjualan dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 12. Laporan harga pokok penjualan per produk atas produksi bulan Mei 2025

Gambar 12 di atas menunjukkan terdapat Uji HIV (isi 10), yang mana selama 1 bulan memproduksi sebanyak 1.293 pcs, dengan harga pokok penjualan khusus produknya saja diluar biaya produksi lainnya senilai 4.548. Biaya persediaan *reject* senilai Rp 2.699.351, biaya ongkos kirim penjualan senilai Rp 1.051.468 dan biaya tenaga kerja langsung senilai Rp 48.060.530. Penjumlahan harga pokok penjualan nya saja di tambah biaya produksi yaitu : Rp 4.548 (HPP) + Rp 1.519 (Biaya Produksi) = Rp 6.067. Pengguna sistem di PT. X menyebutkan bahwa hasil perbaikan siklus persediaan dan produksi di perusahaan memberikan dampak efisiensi dan efektivitas terhadap proses bisnis dan analisa yang lebih akurat, serta pelaporan keuangan yang kredibel dan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku.

5 SIMPULAN

Hasil penelitian disini adalah, implementasi sistem informasi persediaan dan produksi di PT. X berhasil dilakukan oleh peneliti. Terdapat tahapan-tahapan yang dibuat dalam penelitian ini adalah yang pertama membuat model *current system*, kemudian membuat standar operasional prosedur berupa *flowchart* di PT. X, ketiga membuat kartu persediaan berupa laporan persediaan yang berisi data master, kartu persediaan bahan baku dan kartu persediaan barang jadi. Sistem yang di buat juga di implementasikan satu bulan penuh pada bulan Mei 2025. Pengguna sistem merasa cocok dengan sistem yang di jalan dan minim *bugs* pada proses peng inputan dan output yang dihasilkan dari sistem yang dibuat oleh peneliti. Sistem juga mudah di gunakan karena menggunakan format excel makro pada Microsoft excel.

Penelitian disini juga membuat laporan harga pokok penjualan setiap bulannya, guna mengetahui berapa harga pokok penjualan setiap produk dan biaya produksi yang melekat yaitu biaya tenaga kerja langsung, biaya listrik produksi dan biaya tenaga kerja langsung. Produksi setiap bulannya pun juga beragam jumlah pcs yang di hasilkan, sehingga perusahaan membutuhkan analisa mendalam setiap bulannya. Perusahaan juga merasa terbantu dengan adanya laporan harga pokok penjualan untuk dijadikan analisa dan bahan evaluasi kedepannya.

Rekomendasi dan saran untuk penelitian selanjutnya adalah, diharapkan peneliti selanjutnya dapat mendalami keseluruhan siklus dan membuat perancangan dan implementasi sistem pada siklus penerimaan dan pendapatan, siklus pengeluaran dan pembelian, siklus akuntansi dan keuangan, kemudian terakhir siklus penggajian dan *human resource*, sehingga sistem yang dirancang dapat menyeluruh untuk digunakan dan memberikan output yang lebih baik lagi terkait efektivitas dan efisiensi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalwi, Lutfi. (2023). *International Journal of Information Management Data Insights*, Volume 3, Issue 2 (Elsevier, Q1).
- Chopra, S., & Meindl, P. (2016). *Supply Chain Management: Strategy, Planning, and Operation*. Boston : Pearson.
- Groten, Marcel & Gracia, Sargio Gallego. (2021). A Systematic Improvement Model to Optimize Production Systems within Industry 4.0 Environments: A Simulation Case Study. *Industrial Management and Engineering in the Fourth Industrial Revolution*.
- Jauhari, Wakhid Ahmad, *et al.* (2017). A fuzzy periodic review integrated inventory model involving stochastic demand, imperfect production process and inspection errors. *Cogent Engineering*.
- Kurniawan, I., Saraswati, T., & Ongkopratama, P. D. P. (2025). Enhancing production planning and inventory control with a web-based system: A case study in an Indonesian packaging manufacturer company. *Jurnal Teknologi dan Industri, Universitas Muhammadiyah Malang*
- Ioannis E. Diavastis, Konstantinos A. Chrysafis, dan Georgia C. Papadopoulou (2024). *International Journal of Financial Studies*, Volume 12, Issue 2.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). Chichester, United Kingdom: John Wiley & Sons.
- Mannik, Hannamata. (2023). Inventory Information System: Optimizing Inventory Management for Company Business Sustainability. *Information Technology and System*, 1(1) 26-34 (2023).
- Pehrsson, L. & Karlsson, I. (2022). Optimisation with multi-objective rule extraction for manufacturing management. *International Journal of Manufacturing Research*, 17(4), 452-475
- Sari, A., Mursyid, M., & Widodo, A. (2019). Development of inventory information system using waterfall model: Case study at XYZ Company. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 8(9), 1234–1240.
- William J. Stevenson. (2018). *Production and Operation Management*. New York : McGraw-Hill Education.

Pengaruh *Artificial Intelligence in Talent Development dan Talent Acquisition* Terhadap Efektivitas Pengembangan SDM

Mugi Puspita, Yuli Nurfitriani

Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

Email: mugipuspita@unibi.ac.id; yulinurfitiani02@gmail.com

Diterima:
18 September 2025

Diterima Setelah Revisi:
11 Oktober 2025

Dipublikasikan:
24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh *Artificial Intelligence in Talent Development dan Talent Acquisition* Terhadap Efektivitas Pengembangan SDM pada sektor manufaktur di Jawa Barat. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur di Jawa Barat yang sudah menggunakan teknologi AI pada penerapan manajemen talenta. Sampel diperoleh dengan menggunakan purposive sampling sebanyak 48 perusahaan. Data dikumpulkan melalui kuesioner yang disebarkan kepada responden yang terlibat dalam pengelolaan SDM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa AI for Talent Development berpengaruh positif dan signifikan terhadap efektivitas pengembangan SDM, dengan nilai koefisien inner weight sebesar 0,578 dan p-value 0,02. Demikian pula, AI for Talent Acquisition terbukti berpengaruh signifikan dengan nilai koefisien 0,349 dan p-value 0,01. Penelitian ini merekomendasikan penerapan teknologi AI secara terintegrasi sebagai strategi penting untuk efektivitas pengembangan SDM di era transformasi digital.

Kata Kunci: Manajemen Talenta, Artificial Intelligence, AI for Talent Development, AI for Talent Acquisition, Sumber Daya Manusia

Abstract

This study aims to analyze the influence of Artificial Intelligence (AI) in Talent Development and Talent Acquisition on the effectiveness of human resource (HR) development in the manufacturing sector of West Java. The research employs a quantitative approach using the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) analytical technique. The population consists of manufacturing companies in West Java that have already adopted AI technology in talent management practices. The sample was obtained through purposive sampling, comprising 48 companies. Data were collected through questionnaires distributed to respondents involved in HR management. The findings reveal that AI for Talent Development has a positive and significant effect on HR development effectiveness, with an inner weight coefficient of 0.578 and a p-value of 0.02. Similarly, AI for Talent Acquisition shows a significant influence, with an inner weight coefficient of 0.349 and a p-value of 0.01. This study recommends the integrated implementation of AI technology as a key strategy to enhance the effectiveness of HR development in the era of digital transformation.

Keywords: Talent Management, Artificial Intelligence, AI for Talent Development, AI for Talent Acquisition, Human Resources

1 PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi digital telah mengubah praktik manajemen sumber daya manusia (SDM) di berbagai sektor, termasuk industri manufaktur yang menghadapi tekanan tinggi untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing. Salah satu inovasi yang paling berkembang adalah penerapan *Artificial Intelligence* (AI) pada berbagai fungsi manajemen SDM, termasuk pengembangan talenta (*talent development*) dan akuisisi talenta (*talent acquisition*). AI mampu mengotomatisasi proses rekrutmen, mengurangi bias seleksi, dan mempersonalisasi program pelatihan, sehingga meningkatkan efektivitas pengelolaan SDM (Black & van Esch, 2020; Jatobá et al., 2023). Transformasi ini sangat perlu dilakukan karena organisasi dituntut untuk mempertahankan keunggulan kompetitif di tengah persaingan global dan disrupsi teknologi yang semakin tinggi (Rana et al., 2022). Penerapan AI dalam *talent development* dan *talent acquisition* merupakan strategi penting untuk mendukung efektivitas pengembangan SDM di sektor manufaktur (Jatobá et al., 2023; Rana et al., 2022). Penerapan AI tidak hanya membantu perusahaan mengotomatisasi proses rekrutmen dan pelatihan, tetapi juga dapat menganalisis data yang mendalam untuk pengambilan keputusan berbasis bukti.

Pada penerapan *talent acquisition*, AI menawarkan kemampuan analitik prediktif yang memungkinkan perusahaan menyeleksi kandidat secara lebih cepat, akurat, dan bebas bias, algoritma pembelajaran mesin dapat memindai ribuan lamaran kerja dan menilai kecocokan kandidat berdasarkan data historis dan kebutuhan organisasi (Upadhyay & Khandelwal, 2018). Studi terbaru menunjukkan bahwa integrasi AI dalam rekrutmen meningkatkan kualitas perekrutan dan mengurangi kesalahan keputusan berbasis intuisi (van Esch et al., 2021). Dengan demikian, penerapan AI pada tahap akuisisi talenta diyakini berdampak positif terhadap efektivitas pengelolaan SDM secara keseluruhan. Pada aspek *talent acquisition*, perusahaan manufaktur menghadapi tantangan dalam memperoleh tenaga kerja terampil yang dapat mengoperasikan teknologi canggih seperti robotika, Internet of Things (IoT), dan sistem produksi berbasis otomasi. AI memberikan solusi dengan algoritma pembelajaran mesin yang mampu menyaring ribuan pelamar dan menilai kesesuaian kompetensi kandidat dengan kebutuhan posisi secara cepat dan akurat (Upadhyay & Khandelwal, 2018; van Esch et al., 2021). Penelitian terbaru menegaskan bahwa penggunaan AI dalam rekrutmen di sektor manufaktur meningkatkan kualitas perekrutan sekaligus mengurangi biaya dan waktu proses seleksi (Black & van Esch, 2020).

AI in talent development berperan penting dalam menciptakan program pelatihan yang adaptif dan personal. Teknologi AI mampu menganalisis kinerja karyawan secara real time, mengidentifikasi kesenjangan kompetensi, serta merekomendasikan materi pembelajaran yang relevan (Black & van Esch, 2020; Bahl et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Chatterjee et al. (2023) menunjukkan bahwa AI berbasis *learning analytics* meningkatkan keterlibatan dan efektivitas pelatihan karyawan, sekaligus mempercepat pengembangan keterampilan digital. Di era kerja jarak jauh dan ekonomi berbasis pengetahuan, pengembangan talenta berbasis AI menjadi strategi penting untuk mempertahankan produktivitas dan inovasi organisasi (Jatobá et al., 2023). Di sisi lain, *AI in talent development* dapat membuat personalisasi program pelatihan yang relevan dengan kebutuhan keterampilan industri manufaktur yang dinamis. Teknologi AI dapat menganalisis performa karyawan secara real time, memetakan kesenjangan keterampilan, serta merekomendasikan modul pelatihan berbasis kompetensi digital dan otomasi (Bahl et al., 2022). Studi Chatterjee et al. (2023) menunjukkan bahwa AI berbasis *learning analytics* meningkatkan efektivitas pelatihan karyawan manufaktur, khususnya dalam mengadaptasi ke teknologi produksi berbasis Industri 4.0. Hal ini sangat penting mengingat manufaktur modern membutuhkan tenaga kerja yang mampu berkolaborasi dengan *smart machine* dan memahami proses produksi yang semakin kompleks.

Integrasi AI dalam manajemen SDM sektor manufaktur juga menghadirkan tantangan. Di antaranya adalah isu etika, privasi data, serta resistensi karyawan yang khawatir terhadap potensi penggantian peran manusia oleh teknologi (Rana et al., 2022). Oleh karena itu, penelitian mengenai pengaruh *AI in talent development* dan *talent acquisition* terhadap efektivitas pengembangan SDM

di sektor manufaktur menjadi penting dilakukan untuk memahami cara memaksimalkan manfaat teknologi sambil meminimalkan risiko sosial dan etis. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan menyoroti bagaimana teknologi AI dapat diintegrasikan ke dalam strategi pengelolaan SDM guna meningkatkan daya saing manufaktur di era Industri 4.0.

Meskipun berbagai studi telah menyoroti peran AI dalam meningkatkan efisiensi proses rekrutmen dan pelatihan, sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada konteks global dan sektor teknologi. Penelitian yang secara empiris mengevaluasi bagaimana penerapan AI dalam *talent development* dan *talent acquisition* berdampak terhadap efektivitas pengembangan sumber daya manusia, khususnya di sektor manufaktur Indonesia, masih sangat terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penggunaan *Artificial Intelligence* dalam *talent development* dan *talent acquisition* terhadap efektivitas pengembangan SDM di sektor manufaktur Indonesia.

2 KAJIAN PUSTAKA

Penelitian ini berfokus pada teori dan konsep yang mendasari penerapan *Artificial Intelligence* (AI) dalam pengembangan dan akuisisi talenta (*talent development* dan *talent acquisition*) serta kaitannya dengan efektivitas pengelolaan sumber daya manusia (SDM) di sektor manufaktur. Bagian ini meninjau landasan teoretis, model konseptual, dan temuan empiris terkini yang relevan sebagai acuan penelitian.

2.1 Teori Manajemen Sumber Daya Manusia

Teori *Resource-Based View* (RBV) menekankan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan bertumpu pada sumber daya yang bernilai, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat digantikan (Barney, 1991). Dalam konteks manufaktur, pengelolaan SDM yang efektif dipandang sebagai sumber daya strategis yang dapat meningkatkan produktivitas dan inovasi. AI memperkuat pendekatan RBV dengan memungkinkan analisis prediktif dan personalisasi strategi pengembangan SDM untuk menjaga keunggulan kompetitif (Jatobá et al., 2023).

2.2 *Artificial Intelligence* dalam *Talent Development*

Talent development mencakup pelatihan, pengembangan kompetensi, dan perencanaan karier karyawan. AI mendukung proses ini melalui *learning analytics* dan sistem rekomendasi yang menyesuaikan materi pelatihan sesuai kebutuhan individu (Chatterjee et al., 2023). Studi Bahl et al. (2022) mengungkapkan bahwa AI memfasilitasi program pelatihan berbasis data yang meningkatkan efektivitas pembelajaran dan adaptasi keterampilan, khususnya pada sektor manufaktur yang menuntut penguasaan teknologi otomasi dan digitalisasi.

2.3 *Artificial Intelligence* dalam *Talent Acquisition*

Talent acquisition mengacu pada proses menarik, menilai, dan memilih kandidat yang tepat untuk memenuhi kebutuhan organisasi. Teknologi AI, melalui algoritma *machine learning*, dapat mengotomatisasi proses penyaringan dan penilaian kandidat sehingga meningkatkan objektivitas dan mengurangi bias rekrutmen (van Esch et al., 2021). Penelitian Upadhyay dan Khandelwal (2018) menunjukkan bahwa penerapan AI dalam rekrutmen mampu menekan biaya dan waktu seleksi sekaligus meningkatkan kualitas kandidat, terutama pada industri dengan kebutuhan tenaga kerja spesialis seperti manufaktur.

2.4 Efektivitas Pengelolaan SDM di Sektor Manufaktur

Efektivitas pengelolaan SDM mencakup sejauh mana organisasi mampu mengoptimalkan kinerja karyawan untuk mencapai tujuan strategis. Penelitian Rana et al. (2022) menekankan bahwa AI dapat mempercepat transformasi digital dalam manajemen SDM, memungkinkan pengambilan keputusan berbasis data yang lebih akurat, dan meningkatkan produktivitas di sektor manufaktur. Kombinasi AI untuk *talent acquisition* dan *talent development* berpotensi memperkuat daya saing industri melalui peningkatan keterampilan tenaga kerja dan efisiensi proses rekrutmen.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *explanatory research* untuk menguji pengaruh *Artificial Intelligence in Talent Development* (X_1) dan *AI in Talent Acquisition* (X_2) terhadap efektivitas pengembangan sumber daya manusia (Y) di sektor manufaktur. Pendekatan ini dipilih karena sesuai untuk menjelaskan hubungan kausal antarvariabel melalui analisis statistik.

Desain penelitian bersifat *cross-sectional survey*, yaitu pengumpulan data dilakukan pada satu periode waktu tertentu. Survei ini memungkinkan peneliti memperoleh gambaran empiris mengenai tingkat penerapan AI pada fungsi *talent management* dan dampaknya terhadap efektivitas pengelolaan SDM di perusahaan manufaktur. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah mengimplementasikan teknologi AI dalam proses manajemen talenta, khususnya pada aspek rekrutmen dan pengembangan karyawan. Ruang lingkup penelitian meliputi divisi *Human Resource* (HR) dan departemen terkait pelatihan dan pengembangan. Populasi penelitian mencakup manajer HR di perusahaan manufaktur wilayah Jawa Barat yang menggunakan sistem AI dalam pengelolaan SDM. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih responden yang memiliki pengalaman langsung dengan penggunaan AI, baik pada proses perekrutan maupun program pengembangan karyawan. Jumlah sampel ditentukan menggunakan rumus Slovin dengan tingkat kesalahan 5%, sehingga diperoleh 48 perusahaan dengan manager HR sebagai responden.

Instrumen penelitian berupa kuesioner terstruktur dengan skala Likert 1–5 (1 = sangat tidak setuju, 5 = sangat setuju). Kuesioner disusun berdasarkan indikator variabel yang diadaptasi dari penelitian terdahulu, seperti Upadhyay dan Khandelwal (2018) untuk variabel *AI for Talent Acquisition*, serta Chatterjee et al. (2023) untuk variabel *AI for Talent Development*.

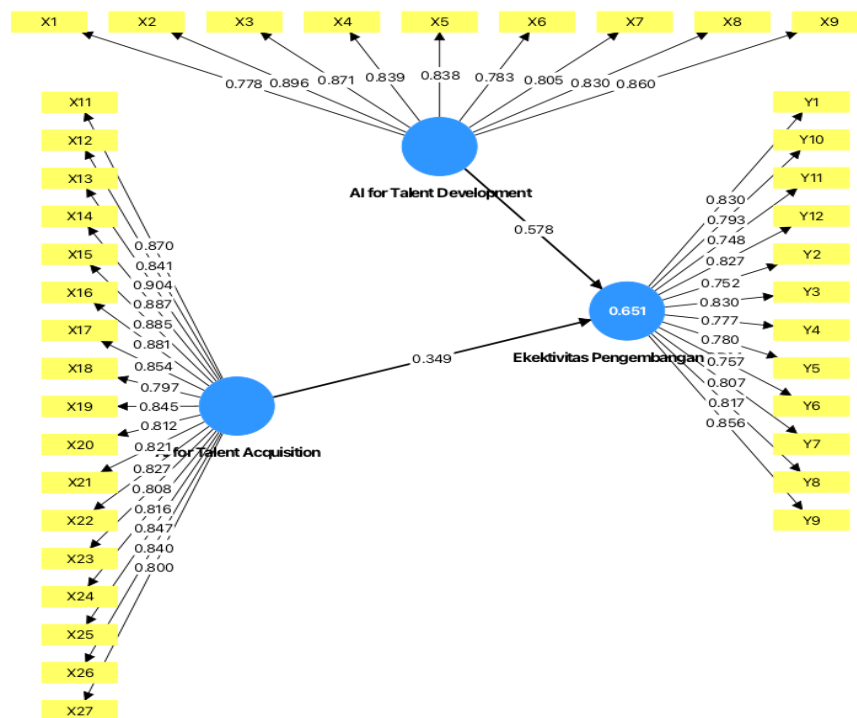
Data primer diperoleh melalui penyebaran kuesioner secara daring melalui *platform Google Form* kepada manajer HR yang terlibat langsung dalam implementasi AI. Data sekunder dikumpulkan dari dokumen Perusahaan dan publikasi terkait penggunaan AI pada manajemen SDM. Data dianalisis menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *Partial Least Squares* (PLS) karena sesuai untuk menguji hubungan kausal yang kompleks dan model dengan variabel laten. Uji validitas dan reliabilitas dilakukan melalui *convergent validity*, *discriminant validity*, dan nilai *composite reliability*. Selain itu, uji *Goodness of Fit* digunakan untuk memastikan model sesuai dengan data yang diperoleh.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Evaluasi model pengukuran dilakukan untuk mengevaluasi validitas dan reliabilitas konstruk. Adapun terdapat beberapa kriteria yang digunakan untuk mengevaluasi model pengukuran, yakni 1) *convergent validity* yang dilihat dari nilai *outer loading* yang harus lebih besar dari 0.60, dan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) yang harus lebih besar dari 0.50, 2) *discriminant validity* yang dilihat dari nilai Fornell Larcker dimana nilai akar AVE untuk setiap variabel laten harus lebih besar dari korelasinya dengan variabel laten lain, 3) nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* yang harus lebih besar dari 0.60 dan 0.70 (Hair et al., 2011).

Berdasarkan Gambar 1. menunjukkan bahwa seluruh variabel laten memiliki nilai AVE > 0.50, nilai *cronbach's alpha* > 0,60, dan nilai *composite reliability* > 0.70, sehingga dapat

disimpulkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki reliabilitas yang baik dan telah memenuhi syarat yang ditentukan.



Gambar 1. Hasil Evaluasi Pengukuran (*Outer Model*).

Sumber: *Output Smart PLS Versi 4.0*

Untuk pengujian *discriminant validity* yang dilihat dari nilai Fornell-Larcker, sebagaimana yang ditunjukkan pada Tabel 1, diketahui bahwa nilai akar AVE untuk setiap variabel laten lebih besar dari korelasinya dengan variabel laten lain sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel telah memenuhi syarat *discriminant validity*

Tabel 1. Nilai Fornell-Larcker Criterion

	AI in Talent Acquisition	AI in Talent Development	Efektivitas Pengembangan SDM
AI in Talent Acquisition	0,844		
AI in Talent Development	0,483	0,834	
Efektivitas Pengembangan SDM	0,629	0,747	0,799

Sumber: *Output SmartPLS versi 4.0 (diolah penulis)*

Tabel 2. Nilai AVE, Cronbach's Alpha, dan Composite Reliability

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
AI in Talent Acquisition	0,712	0,975	0,978
AI in Talent Development	0,696	0,945	0,949
Efektivitas Pengembangan SDM	0,638	0,948	0,949

Sumber: *Output SmartPLS versi 4.0 (diolah penulis)*

Hasil Evaluasi Model Struktural (*inner model*)

Pengujian *inner model* digunakan untuk menguji hubungan antar variabel dalam penelitian. Pengujian ini dilakukan dengan nilai T-statistik dan P-value pada masing-masing jalur yang berpengaruh secara parsial. Keputusan pada uji hipotesis *inner model* SmartPLS didasarkan pada T-statistic dan P-value yang diperoleh dari proses *bootstrapping*, dengan kriteria T-statistic > 1.96 (untuk tingkat signifikansi 5% dan uji dua arah) dan P-value < 0.05 menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik. Selain itu, evaluasi juga melibatkan nilai R-squared untuk melihat kekuatan prediktif model, nilai *effect size* (f^2) untuk mengukur dampak substantif, serta *Goodness of Fit* (GoF) untuk menilai kecocokan model secara keseluruhan.

Tabel 3. Hasil Pengaruh Langsung

Pengaruh	<i>Inner Weight</i>	T-Statistics	P-Values	Hasil
AFTA→EPSDM	0,578	2.536	0,02	Diterima
AFTD→EPSDM	0,349	1,98	0,01	Diterima

Dari hasil di atas, dapat disimpulkan beberapa hal, yakni sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh langsung antara *AI in Talent Development* terhadap Efektivitas Pengembangan Sumber Daya Manusia menunjukkan nilai koefisien *inner weight* sebesar 0,578 dan nilai *p-value* sebesar 0,02. Berdasarkan kriteria pengujian, hubungan dikatakan signifikan apabila nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05. Dengan demikian, hasil uji ini mengindikasikan pengaruh langsung yang signifikan antara variabel *AI in Talent Development* terhadap Efektivitas Pengembangan SDM. Temuan ini menegaskan bahwa pemanfaatan AI dalam pengembangan talenta mampu meningkatkan efektivitas program pengelolaan SDM, misalnya melalui personalisasi pelatihan, pemantauan kinerja berbasis data, serta perencanaan karier yang lebih terarah.
2. Pengujian pengaruh langsung antara *AI in Talent Acquisition* terhadap Efektivitas Pengembangan Sumber Daya Manusia menunjukkan nilai koefisien *inner weight* sebesar 0,349 dan nilai *p-value* sebesar 0,01. Berdasarkan kriteria pengujian, hubungan dikatakan signifikan apabila nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05. Dengan demikian, hasil uji ini mengindikasikan pengaruh langsung yang signifikan antara variabel *AI in Talent Acquisition* terhadap Efektivitas Pengembangan SDM. Temuan ini menegaskan bahwa penerapan teknologi AI pada proses akuisisi talenta mampu meningkatkan efektivitas program pengelolaan SDM, misalnya melalui optimalisasi proses rekrutmen, peningkatan akurasi pemilihan kandidat, serta percepatan penempatan karyawan yang sesuai dengan kompetensi dan kebutuhan organisasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *AI in Talent Development* memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap Efektivitas Pengembangan Sumber Daya Manusia (SDM) dengan koefisien *inner weight* sebesar 0,578 dan *p-value* 0,02. Nilai ini menegaskan bahwa pemanfaatan AI dalam proses pengembangan talenta dapat meningkatkan efektivitas program manajemen SDM. Implementasi AI memungkinkan personalisasi pelatihan berbasis kebutuhan individu, pemantauan kinerja secara *real-time*, dan perencanaan karier yang lebih terarah. Meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Artificial Intelligence (AI) in Talent Development* berpengaruh signifikan terhadap efektivitas pengembangan sumber daya manusia, sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada konteks organisasi multinasional atau sektor teknologi tinggi di negara maju. Penelitian yang secara khusus menelaah penerapan AI dalam pengembangan talenta di sektor industri di Indonesia, terutama pada konteks manufaktur dengan tingkat digitalisasi yang masih berkembang, masih sangat terbatas. Selain itu, sebagian studi terdahulu lebih menyoroti manfaat teknologinya secara deskriptif tanpa menilai dampak empiris terhadap efektivitas program pengembangan SDM. Penelitian mengenai pemanfaatan *Artificial Intelligence (AI)* dalam manajemen sumber daya manusia terus berkembang dalam beberapa tahun terakhir. Prasetyo (2023) meneliti penerapan AI, *Big Data*, dan *Deep Learning* dalam pengelolaan modal manusia di Indonesia. Hasil penelitian

mereka menunjukkan bahwa integrasi teknologi cerdas mampu meningkatkan efisiensi proses HR serta memperkuat pengambilan keputusan berbasis data. Hal ini menegaskan bahwa AI dapat menjadi katalisator utama dalam peningkatan kualitas pengelolaan SDM di tingkat strategis. Sementara itu, Suryadi dan Sari (2025) melalui penelitian kuantitatif di perusahaan manufacturing menemukan bahwa penerapan AI dan pelatihan kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja SDM dengan menggunakan metode PLS-SEM, mereka membuktikan bahwa AI membantu organisasi meningkatkan produktivitas karyawan melalui otomatisasi tugas administratif dan peningkatan efektivitas pelatihan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa AI memiliki kontribusi nyata terhadap pengembangan SDM, khususnya dalam konteks efisiensi dan personalisasi pelatihan. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Rahman dan Lee (2022) dalam penelitiannya terhadap perusahaan teknologi di Malaysia. Mereka mengungkapkan bahwa penerapan AI dalam pengelolaan SDM justru menimbulkan resistensi di kalangan karyawan, terutama akibat kurangnya transparansi algoritma dan ketakutan akan kehilangan pekerjaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa implementasi AI tanpa strategi komunikasi dan pelibatan karyawan yang baik dapat berdampak negatif terhadap motivasi dan komitmen kerja. Dengan demikian, efektivitas penerapan AI sangat bergantung pada kesiapan budaya organisasi dan tingkat literasi digital para karyawan. Oleh karena itu, penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh langsung AI in *Talent Development* terhadap efektivitas pengembangan SDM dalam konteks organisasi di Indonesia.

Selain itu, *AI for Talent Acquisition* juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap efektivitas pengembangan SDM, ditunjukkan oleh koefisien *inner weight* 0,349 dan p-value 0,01. Integrasi AI dalam rekrutmen mampu mengotomatisasi proses seleksi, mengurangi bias, dan meningkatkan kecepatan serta akurasi dalam menemukan kandidat yang sesuai dengan kebutuhan organisasi. Pendekatan ini memperkuat praktik manajemen talenta berbasis bukti (*evidence-based talent management*), sehingga perusahaan dapat mengisi posisi strategis lebih efisien dan meningkatkan daya saing jangka panjang (Black & van Esch, 2020). Temuan penelitian ini menegaskan bahwa pemanfaatan AI baik pada tahap pengembangan maupun akuisisi talenta secara bersama-sama menciptakan siklus manajemen SDM yang lebih adaptif dan responsif terhadap perubahan industri, khususnya sektor manufaktur yang menghadapi tantangan transformasi digital dan otomatisasi proses produksi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Black dan van Esch (2020) menemukan bahwa penerapan AI dalam proses rekrutmen dapat mengurangi bias dan meningkatkan kualitas seleksi karyawan. Di sisi lain, Huang dan Rust (2021) menekankan bahwa AI mendukung pembelajaran adaptif dan personalisasi pengembangan kompetensi, yang berdampak positif terhadap kinerja dan retensi karyawan. Penelitian lain oleh Singh dan Hess (2020) juga mengungkap bahwa penggunaan teknologi AI dalam manajemen talenta mempercepat identifikasi kebutuhan pelatihan dan memfasilitasi jalur karier yang lebih jelas. Dalam sektor manufaktur, riset yang dilakukan oleh Chatterjee et al. (2022) menunjukkan bahwa adopsi AI di sektor industri mampu meningkatkan produktivitas dan mendukung strategi pengembangan SDM yang berkelanjutan. Penelitian-penelitian tersebut memperkuat hasil penelitian ini bahwa integrasi AI pada proses *talent development* dan *talent acquisition* berperan penting dalam menciptakan efektivitas pengelolaan SDM secara menyeluruh. Temuan ini sejalan dengan konsep *data-driven* HR yang menempatkan teknologi sebagai instrumen utama untuk mengoptimalkan strategi pengembangan kompetensi karyawan (Huang & Rust, 2021). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan *artificial intelligence in talent acquisition* berpengaruh positif terhadap efektivitas pengembangan SDM, terutama melalui peningkatan efisiensi rekrutmen dan personalisasi pelatihan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Black & van Esch (2020) yang menyatakan bahwa integrasi AI mampu mempercepat pengambilan keputusan dalam *talent acquisition*. Namun, berbeda dengan temuan Singh & Hess (2020) yang menekankan bahwa penggunaan AI justru dapat menimbulkan bias dalam proses seleksi, penelitian ini menunjukkan bahwa dampak bias tersebut dapat diminimalkan dengan supervisi manusia dan sistem evaluasi berbasis data etis. Dengan demikian, hasil ini memperkuat

argumen bahwa efektivitas pengembangan SDM tidak hanya bergantung pada adopsi teknologi, tetapi juga pada kesiapan organisasi dalam mengelola perubahan berbasis AI.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pemanfaatan *Artificial Intelligence* (AI) pada management talent memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efektivitas pengembangan sumber daya manusia (SDM). Temuan pertama menunjukkan bahwa *AI for Talent Development* berkontribusi positif dengan nilai koefisien *inner weight* sebesar 0,578 dan p-value 0,02. Hasil ini menandakan bahwa penerapan AI dalam proses pengembangan karyawan, seperti personalisasi pelatihan, pemantauan kinerja berbasis data, dan perencanaan karier yang terarah, mampu meningkatkan efektivitas program pengembangan SDM. AI membantu organisasi menyusun program pelatihan yang relevan dengan kebutuhan individu sehingga mendorong pertumbuhan kompetensi secara berkelanjutan.

Penelitian juga membuktikan bahwa *AI for Talent Acquisition* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efektivitas pengembangan SDM, dengan nilai koefisien *inner weight* 0,349 dan p-value 0,01. Hasil ini menunjukkan bahwa pemanfaatan AI dalam proses rekrutmen dan seleksi karyawan dapat mengoptimalkan pencarian kandidat, meningkatkan akurasi pemilihan, dan mempercepat penempatan karyawan sesuai kompetensi serta kebutuhan organisasi. Penerapan teknologi ini memungkinkan proses akuisisi talenta menjadi lebih efisien, tepat sasaran, dan mendukung strategi pengembangan SDM yang berorientasi pada kinerja.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa integrasi AI dalam manajemen talenta, baik pada tahap pengembangan maupun akuisisi, merupakan langkah strategis untuk meningkatkan kualitas dan daya saing SDM. Organisasi yang memanfaatkan teknologi AI mampu merespons dinamika lingkungan bisnis dengan lebih adaptif, mengoptimalkan potensi karyawan, dan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan di era transformasi digital.

6 IMPLIKASI PENELITIAN

Hasil penelitian ini memberikan panduan penting bagi pemimpin HR di sektor manufaktur, bahwa penerapan AI dapat dioptimalkan untuk meningkatkan efektivitas program pelatihan dan pengembangan karyawan. AI dapat digunakan untuk mempersonalisasi pelatihan berdasarkan kebutuhan kompetensi individu, melakukan pemantauan kinerja secara *real-time*, serta membantu perencanaan karier yang lebih terarah. Namun, penerapan AI sebaiknya disertai dengan strategi komunikasi internal yang kuat dan pelatihan literasi digital bagi karyawan agar mengurangi resistensi terhadap teknologi baru. Selain itu, HR manager perlu memastikan bahwa pemanfaatan data dilakukan secara etis dan transparan guna menjaga kepercayaan serta keterlibatan karyawan.

Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai pengaruh antara *Artificial Intelligence in talent development* dan *talent acquisition* terhadap efektivitas pengembangan SDM dalam konteks industri manufaktur di negara berkembang. Hasil ini mendukung teori *Resource-Based View (RBV)* yang menekankan bahwa keunggulan kompetitif dapat diperoleh melalui pemanfaatan sumber daya internal, yaitu pengelolaan talenta berbasis teknologi AI. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori *Human Capital Development* dengan menambahkan perspektif digitalisasi dan kecerdasan buatan sebagai faktor penentu efektivitas strategi SDM di era industri 5.0.

7 KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, cakupan sampel masih terbatas pada perusahaan manufaktur di wilayah Jawa Barat, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi ke sektor industri lain. Kedua, penelitian ini hanya menguji pengaruh antara tiga variabel utama, yaitu

AI in talent development dan *AI in talent acquisition* terhadap efektivitas pengembangan SDM, tanpa mempertimbangkan adanya variabel moderator atau mediator seperti budaya organisasi, literasi digital, atau *employee engagement*. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memperluas area penelitian ke berbagai sektor industry, seperti jasa, pendidikan, atau teknologi informasi dan wilayah lain di Indonesia. Peneliti juga dapat menambahkan variabel mediasi seperti *digital readiness* atau *organizational learning capability* untuk memperdalam pemahaman tentang bagaimana AI memengaruhi efektivitas pengembangan SDM melalui mekanisme tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahl, S., Kaur, P., & Ali, F. (2022). Artificial intelligence in talent management: A review and research agenda. *International Journal of Human Resource Management*, 33(4), 789–815. <https://doi.org/10.1080/09585192.2021.1939943>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Black, J. S., & van Esch, P. (2020). AI-enabled recruiting: What is it and how should a manager use it? *Business Horizons*, 63(2), 215–226. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2019.12.001>
- Chatterjee, S., Rana, N. P., Tamilmani, K., & Sharma, A. (2023). Examining the role of artificial intelligence in workforce learning and development. *Computers in Human Behavior*, 140, 107562. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2022.107562>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). Sage Publications. <https://doi.org/10.4135/9781071804117>
- Huang, M.-H., & Rust, R. T. (2021). A strategic framework for artificial intelligence in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 49(1), 30–50. <https://doi.org/10.1007/s11747-020-00749-9>
- Jatobá, V. F., Gomes, M. F., & de Oliveira, J. (2023). Artificial intelligence in human resource management: A systematic literature review. *Journal of Business Research*, 155, 113426. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113426>
- Rana, N. P., Dwivedi, Y. K., Hughes, L., & Wright, R. (2022). Exploring the role of AI in HRM: A systematic review and future research agenda. *Technological Forecasting and Social Change*, 179, 121650. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121650>
- Osly Usman, Suryadi, & Rindi Nurlaila Sari. (2025). *The Effect of AI Integration in HR Practices on Employee Performance: Mediating Roles of Engagement and Perceived Job Security*. Bina Bangsa International Journal of Business and Management, 5(2), 529–541.
- Prasetyo, D. (2023). *Artificial Intelligence, Big Data, and Deep Learning in Human Capital Management: Evidence from Indonesia*. Journal of Human Resource and Digital Transformation, 5(2), 87–99.
- Rahman, A., & Lee, C. (2022). *Challenges of AI integration in human resource management: Employee resistance and ethical concerns*. Asia Pacific Journal of Management Research and Innovation, 18(3), 155–168. <https://doi.org/10.1177/2319510X221098547>
- Suryadi, T., & Sari, N. (2025). *Artificial intelligence adoption, employee training, and human resource performance: Evidence from manufacturing companies in Indonesia*. International Journal of Strategic Human Capital, 9(1), 45–62.
- Upadhyay, A. K., & Khandelwal, K. (2018). Applying artificial intelligence: Implications for recruitment. *Strategic HR Review*, 17(5), 255–258. <https://doi.org/10.1108/SHR-07-2018-0050>
- van Esch, P., Black, J. S., & Ferolie, J. (2021). Marketing AI recruitment: The next phase in job applicant sourcing. *Journal of Business Research*, 124, 353–365. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.11.013>

Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Kupon Terhadap Harga Obligasi Pemerintah di Indonesia

Natasya Tamarysma Putri, Retno Widya Ningrum, Ayu Nike Retnowati

Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

Email: theresianatasya8@gmail.com; retnowidya@unibi.ac.id; anr3515@unibi.ac.id

Diterima:	Diterima Setelah Revisi:	Dipublikasikan:
19 September 2025	16 Oktober 2025	24 Oktober 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran dan pengaruh dari inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia baik secara parsial maupun simultan. Objek penelitian ini adalah obligasi pemerintah jenis *Fixed Rate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Populasi penelitian ini adalah 24 jenis obligasi *Fixed Rate*, dengan teknik total sampling, sehingga seluruh populasi dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi mengalami fluktuasi akibat faktor domestik dan global, kurs berfluktuasi karena tekanan global, kupon tidak mengalami perubahan, dan harga obligasi pemerintah berfluktuasi akibat kondisi pasar keuangan dan dinamika ekonomi makro. Secara parsial, inflasi berpengaruh terhadap harga obligasi sebesar 18,5%, kurs sebesar 5,1%, dan kupon sebesar 79,8%. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh sebesar 72,9%. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel dan memperpanjang periode penelitian agar hasil lebih representatif.

Kata Kunci: Inflasi, Kurs, Kupon, Harga Obligasi Pemerintah.

Abstract

This study aims to examine the description and influence of inflation, exchange rate, and coupon on the price of government bonds in Indonesia, both partially and simultaneously. The research object is Fixed Rate Government Bonds listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018–2023. The study applies a quantitative method with descriptive and verification approaches. The population consists of 24 Fixed Rate bonds, and through total sampling, the entire population is used as the sample. The results show that inflation fluctuated due to domestic and global factors, the exchange rate experienced volatility from global pressures, coupons remained unchanged, and bond prices fluctuated in line with financial market conditions and macroeconomic dynamics. Partially, inflation affected bond prices by 18.5%, exchange rate by 5.1%, and coupon by 79.8%. Simultaneously, all three variables influenced bond prices by 72.9%. Further studies are recommended to include additional variables and extend the observation period for more representative findings.

Keywords: Inflation, Exchange Rate, Coupons, Government Bond Prices.

1 PENDAHULUAN

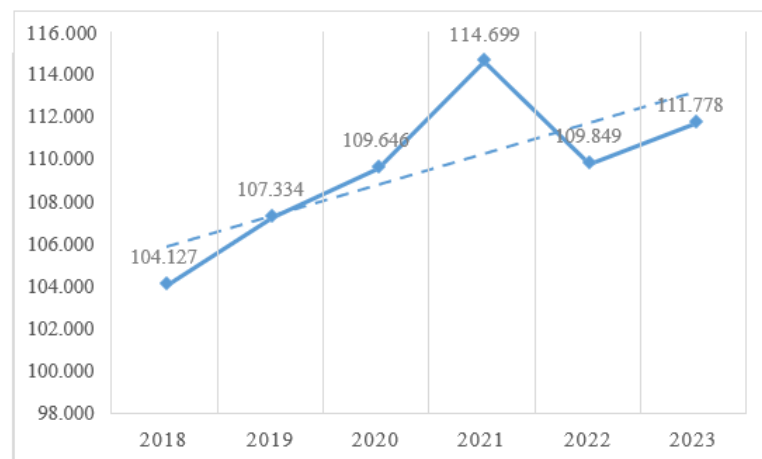
Pasar obligasi pemerintah memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pembiayaan pembangunan nasional. Sebagai instrumen investasi yang relatif aman, pergerakan harga obligasi kerap mencerminkan respons pasar terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Namun, hingga kini masih terdapat perdebatan mengenai sejauh mana inflasi, nilai tukar, dan tingkat kupon memengaruhi harga obligasi. Sebagian teori menyebutkan bahwa kenaikan inflasi dan

pelemahan kurs dapat menekan harga obligasi karena meningkatnya risiko dan penurunan nilai riil imbal hasil. Di sisi lain, faktor internal seperti besaran kupon diyakini mampu menarik minat investor dan menjaga stabilitas harga, terutama ketika kondisi pasar bergejolak. Perbedaan pandangan tersebut menunjukkan bahwa dinamika harga obligasi tidak hanya ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan oleh interaksi kompleks antara kondisi ekonomi dan karakteristik instrumen itu sendiri.

Dinamika tersebut semakin menarik untuk dikaji dalam konteks perekonomian global yang mencatatkan beberapa tahun terakhir mengalami dinamika yang fluktuatif. International Monetary Fund (IMF) mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi dunia sempat berada pada angka 3,6% di tahun 2018, kemudian menurun menjadi 2,8% pada 2019, bahkan berkontraksi hingga -2,7% pada 2020 akibat dampak pandemi Covid-19 yang melanda seluruh dunia. Kondisi ini menunjukkan bahwa guncangan kesehatan global berdampak signifikan pada stabilitas perekonomian dunia. Di samping faktor pandemi, terdapat pula isu lain yang turut memengaruhi, seperti beban utang negara-negara di kawasan Afrika serta konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina. Hal ini berimplikasi pada menurunnya kepercayaan pasar dan daya dorong investasi global. Menurut Sitorus (2015), perubahan harga obligasi global sering kali terkait dengan fluktuasi pasar saham dan kebijakan moneter, yang memperlihatkan bagaimana gejolak global dapat merambat ke pasar keuangan domestik.

Indonesia sendiri turut merasakan dampak dari perlambatan tersebut. Pertumbuhan ekonomi nasional yang pada 2018 mencapai 5,17% dan 2019 sebesar 5,02%, anjlok pada 2020 hingga -2,07% akibat pembatasan sosial dan terhambatnya aktivitas perekonomian. Namun, pada 2021 ekonomi Indonesia kembali bangkit dengan pertumbuhan 3,7% dan terus meningkat pada 2022 sebesar 5,31% (BPS, 2023). Menurut Katadata (2024), kebangkitan ini tidak terlepas dari peran ekspor serta geliat investasi di berbagai sektor. Investasi memegang peran krusial dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada akhir 2023 mencatat komposisi investor lokal sebesar 58,01% dan asing 41,99%. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia diminati tidak hanya oleh investor dalam negeri, tetapi juga asing. Menurut Lestari (2019), nilai tukar atau kurs rupiah terhadap USD dapat secara signifikan memengaruhi harga obligasi pemerintah Indonesia, karena perubahan kurs berdampak pada daya tarik investasi.

Instrumen investasi yang berkembang pesat di Indonesia mencakup saham, reksa dana, dan obligasi. Obligasi, khususnya Obligasi Pemerintah jenis *Fixed Rate* (FR), menjadi salah satu pilihan utama bagi investor dengan profil risiko moderat hingga konservatif.

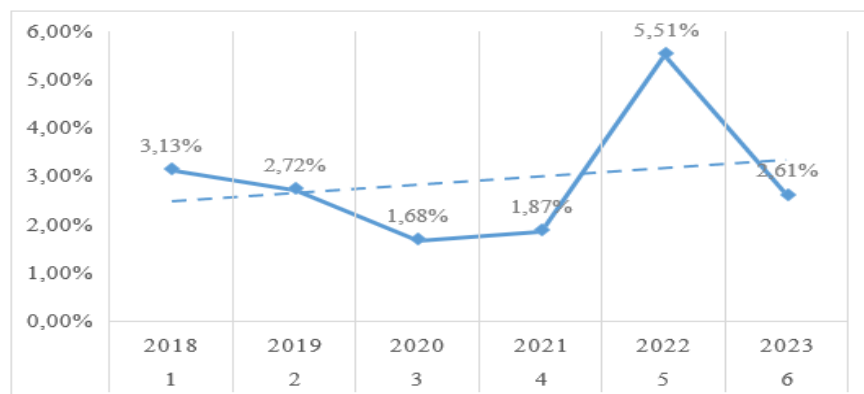


Sumber: Indonesia Bond Market Director 2018-2023

Grafik 1. Rata-rata Harga Obligasi *Fixed Rate* Periode 2018-2023

Berdasarkan Grafik 1, terlihat bahwa harga obligasi mengalami kenaikan dari tahun 2018 hingga 2021, lalu menurun pada 2022, sebelum kembali naik pada 2023. Menurut Sitorus (2015), perubahan suku bunga dapat memengaruhi keputusan emiten dalam menerbitkan surat utang serta preferensi investor dalam membeli obligasi jangka pendek maupun panjang. Hal ini selaras dengan kondisi ketika harga saham meningkat, harga obligasi cenderung turun karena investor lebih optimis berinvestasi pada instrumen berisiko tinggi seperti saham.

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap harga obligasi adalah inflasi. Boediono dalam Duhandani (2019) menjelaskan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga-harga umum secara terus menerus dalam periode tertentu, sedangkan menurut Badan Pusat Statistik (BPS), inflasi mencerminkan kondisi ketika harga barang dan jasa meningkat dalam waktu panjang akibat ketidakseimbangan arus uang dan barang. Definisi ini menunjukkan bahwa inflasi berpotensi menekan daya tarik obligasi, karena perubahan harga memengaruhi ekspektasi investor terhadap imbal hasil. Di Indonesia, laju inflasi periode 2018–2023 menunjukkan peningkatan cukup signifikan, terutama pada 2022. Kenaikan ini dipengaruhi oleh tekanan harga global, gangguan pasokan pangan, kebijakan penyesuaian BBM, serta meningkatnya permintaan masyarakat seiring pemulihan pasca-pandemi (BPS, 2023). Selain itu, harga minyak sawit mentah (CPO) global yang melonjak turut mendorong kenaikan harga minyak goreng, sementara fluktuasi cabai dan bawang merah akibat cuaca juga memperparah kondisi. Sejalan dengan itu, ketika inflasi naik harga obligasi cenderung turun, sedangkan inflasi yang lebih rendah mendorong kenaikan harga obligasi karena investor tidak lagi menuntut imbal hasil tinggi.



Sumber: Bank Indonesia 2018-2023

Grafik 2. Data Inflasi Periode 2018-2023

Berdasarkan grafik 1.2, laju inflasi pada tahun 2020 dan 2021 relatif rendah karena nilainya masih di bawah 2%. Namun, pada tahun 2022 terjadi lonjakan signifikan hingga mencapai 5,51%, yang menjadi titik tertinggi dalam periode pengamatan, sebelum kembali menurun ke angka 2,61% pada tahun 2023. Bank Indonesia menjelaskan bahwa inflasi dapat dipengaruhi oleh tekanan dari sisi biaya produksi (*cost push inflation*), sisi permintaan (*demand pull inflation*), maupun dari ekspektasi inflasi. Melalui kebijakan moneter, Bank Indonesia berupaya mengelola tekanan harga dari permintaan agregat dan menyeimbangkannya dengan kondisi penawaran, namun tidak dimaksudkan untuk merespons inflasi sementara akibat faktor kejutan (Bank Indonesia, 2023).

Faktor lain yang juga diteliti berpengaruh terhadap harga obligasi adalah kurs atau nilai tukar mata uang asing, khususnya USD terhadap rupiah. Nilai tukar dapat berfluktuasi karena intervensi resmi pemerintah dalam sistem *managed floating exchange rate* maupun akibat mekanisme pasar. Carissa dan Khoirudin (2020) menyebutkan bahwa inflasi, ekspor, suku bunga, impor, serta jumlah uang beredar merupakan variabel yang dapat memengaruhi nilai tukar. Beberapa penyebab pelemahan rupiah antara lain berkurangnya pasokan dolar AS, menurunnya harga komoditas ekspor,

tingginya tingkat impor, serta meningkatnya pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat. Upaya yang disarankan untuk memperkuat rupiah antara lain dengan meningkatkan konsumsi produk lokal, investasi dalam negeri, orientasi ekspor, serta mengurangi praktik penimbunan dolar. Kupon tetap yang ditawarkan memberikan kepastian imbal hasil. Sophian dan Putri (2022) menemukan bahwa kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi karena semakin tinggi kupon, semakin besar pula minat investor untuk membeli obligasi tersebut. Namun, dinamika harga obligasi tidak lepas dari beberapa faktor makroekonomi seperti inflasi, kurs, dan suku bunga. Menurut Boediono dalam Duhandani (2019), inflasi adalah proses kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus yang secara langsung berdampak pada stabilitas keuangan, termasuk harga obligasi. Permatasari (2022) juga menegaskan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Sebaliknya, penelitian Lestari (2019) menunjukkan hasil berbeda dengan menyatakan bahwa inflasi tidak selalu berpengaruh signifikan.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk mengidentifikasi bagaimana inflasi, kurs, dan kupon obligasi memengaruhi harga obligasi pemerintah Indonesia pada periode 2018–2023. Perbedaan hasil temuan dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diuji kembali, khususnya terkait arah dan kekuatan pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga obligasi di tengah kondisi ekonomi yang terus berubah. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada periode pengamatan yang lebih mutakhir dan konteks ekonomi yang unik, yaitu masa pascapandemi, meningkatnya tekanan geopolitik global, serta transisi kebijakan moneter menuju tren penurunan suku bunga acuan menjelang tahun politik 2024. Dengan memahami keterkaitan antara inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkuat kajian tentang pasar obligasi di negara berkembang, sekaligus kontribusi praktis bagi pemerintah, investor, dan akademisi dalam merumuskan strategi investasi serta kebijakan fiskal dan moneter yang adaptif terhadap dinamika ekonomi terkini.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Harga Obligasi

Harga obligasi adalah harga pasar di mana obligasi diperdagangkan, yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat kupon, jatuh tempo, suku bunga pasar, inflasi, likuiditas, dan perubahan nilai tukar. Menurut Fabozzi (2013), harga obligasi pada dasarnya merupakan nilai sekarang dari arus kas masa depan berupa kupon dan pokok yang didiskontokan dengan tingkat bunga pasar yang relevan. Tandelilin (2017) menegaskan bahwa harga obligasi mencerminkan nilai wajar surat utang yang terbentuk berdasarkan interaksi antara risiko, tingkat bunga, dan ekspektasi investor.

2.2 Kupon Obligasi (*Coupon Rate*)

Tingkat kupon adalah bunga yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang obligasi, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari nilai nominal obligasi. Menurut Brigham dan Houston (2019), kupon merupakan kompensasi tetap yang diterima investor sebagai imbalan atas pinjaman yang diberikan kepada penerbit obligasi. Jalil (2019) membedakan kupon menjadi kupon tetap (*fixed coupon*), kupon mengambang (*floating coupon*), dan obligasi tanpa kupon (*zero coupon*).

2.3 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang menyebabkan turunnya daya beli uang. Bank Indonesia (2021) mendefinisikan inflasi sebagai kecenderungan meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus yang diukur melalui indeks harga konsumen (IHK). Samuelson dan Nordhaus (2014) menambahkan

bahwa inflasi menggerus daya beli uang sehingga memengaruhi nilai riil dari pembayaran kupon maupun pokok obligasi.

2.4 Kurs (Nilai Tukar)

Nilai tukar adalah perbandingan harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Menurut Rahmawati (2020), kurs terbentuk melalui mekanisme pasar valuta asing berdasarkan permintaan dan penawaran. Andriana dkk. (2021) menyatakan bahwa fluktuasi kurs rupiah terhadap dolar AS dapat memengaruhi masuknya dana asing ke pasar keuangan Indonesia, termasuk pasar obligasi pemerintah, sehingga berdampak pada pergerakan harga obligasi.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Harga obligasi pemerintah mencerminkan interaksi antara faktor ekonomi makro dan karakteristik instrumen keuangan. Inflasi berpotensi memengaruhi harga obligasi melalui perubahan tingkat bunga dan daya beli investor. Kurs turut berperan karena fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi arus modal asing dan persepsi risiko pasar. Sementara itu, tingkat kupon menggambarkan imbal hasil yang menjadi daya tarik utama bagi investor dalam menentukan nilai suatu obligasi. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Inflasi berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.

H₂: Kurs berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.

H₃: Kupon berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.

H₄: Inflasi, kurs dan kupon berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Menurut Sinabela (2020), metode penelitian merupakan cara ilmiah yang dilakukan untuk mendapatkan data melalui kombinasi pendekatan rasional dan empiris. Hal ini sejalan dengan Prastowo dan Sandra (2020) yang menyatakan bahwa metode penelitian adalah serangkaian prosedur ilmiah untuk memecahkan masalah atau menjawab pertanyaan penelitian. Penelitian kuantitatif dipilih karena berfokus pada pengujian teori melalui pengukuran variabel dengan angka dan analisis statistik (Ali, 2022).

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah seri *Fixed Rate* (FR) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kuartal I–IV tahun 2018–2023 sebanyak 24 seri. Sesuai dengan definisi Sugiyono (2021:130), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan karakteristik tertentu untuk ditarik kesimpulannya. Teknik pengambilan sampel menggunakan total sampling, yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sampel penelitian (Mujayanah & Fadilah, 2019). Dengan demikian, sampel penelitian ini adalah 24 seri obligasi pemerintah FR yang masih aktif selama periode pengamatan dengan data keuangan lengkap.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi, studi kepustakaan, dan riset internet. Dokumentasi dipahami sebagai catatan peristiwa yang telah berlalu dalam bentuk tulisan atau dokumen resmi (Sugiyono, 2021:329). Studi kepustakaan digunakan untuk memperkuat landasan teoritis (Sugiyono, 2021:291), sedangkan data keuangan obligasi diperoleh dari Indonesia *Bond Market Directory* 2018–2023 yang tersedia pada laman resmi Bursa Efek Indonesia (IDX, 2023).

Analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif dan verifikatif. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data penelitian sebagaimana adanya, meliputi nilai minimum, maksimum, mean, standar deviasi, dan varian (Sugiyono, 2021:206). Uji verifikatif dilakukan dengan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh inflasi, kurs, dan kupon terhadap

harga obligasi pemerintah (Sudariana, 2021). Sebelum regresi, dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi (Ghozali, 2017; Ghozali & Ratmono, 2018). Selanjutnya dilakukan uji t (parsial) dan uji F (simultan) untuk menguji hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% (Sugiyono, 2021; Sahir, 2022).

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif Inflasi, Kurs, Kupon dan Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics		Mean	Std. Deviation
		Minimu m	Maximu m		
Y	144	76.900	132.800	110.76591	10.939391
Inflasi (X1)	144	1.68	5.51	2.9200	1.26458
Kurs (X2)	144	13901.00	15731.00	14688.0000	729.83102
Kupon (X3)	144	6.130	12.000	8.80333	1.519912
Valid N (listwise)	144				

Sumber: Hasil *Output SPSS 25*. Olah Data Peneliti (2025)

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan memberikan gambaran data tanpa menarik kesimpulan umum, dengan variabel independen berupa inflasi (X1), kurs (X2), dan kupon (X3), serta variabel dependen harga obligasi pemerintah (Y). Dari total 144 data, diperoleh hasil bahwa harga obligasi memiliki nilai minimum 76.900 dan maksimum 132.800 dengan mean 110,77 lebih besar dari standar deviasi 10,94; inflasi memiliki nilai minimum 1,68 dan maksimum 5,51 dengan mean 2,92 lebih besar dari standar deviasi 1,26; kurs berada pada rentang 13.901–15.731 dengan mean 14.688 yang juga lebih besar dari standar deviasi 729,83; sedangkan kupon memiliki nilai minimum 6,13 dan maksimum 12 dengan mean 8,80 lebih besar dari standar deviasi 1,52.

4.2 Uji Asusmi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

			Unstandardiz ed Residual
N			144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		6189.261071
Most Extreme Differences	Absolute		.076
	Positive		.049
	Negative		-.076
Test Statistic			.076
Asymp. Sig. (2-tailed)			.041 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.365 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.353
		Upper Bound	.378

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Sumber: Hasil *Output SPSS 25*. Olah Data Peneliti (2025)

Uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Monte Carlo menunjukkan nilai signifikansi $0,365 > 0,05$ sehingga data berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a		t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error		
1	(Constant)	-11.047	8.231	-1.342	.182
	Inflasi (X1)	.035	.340	.012	.917
	Kurs (X2)	.001	.001	1.408	.161
	Kupon (X3)	.406	.210	1.936	.055

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa inflasi (0,917), kurs (0,161), dan kupon (0,055) memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga seluruh variabel independen dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	38.148	13.497	2.826	.005		
	Inflasi (X1)	-2.365	.557	-.273	.424	.552	1.813
	Kurs (X2)	.002	.001	.132	.043	.552	1.813
	Kupon (X3)	5.740	.344	.798	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan inflasi (tolerance 0,552; VIF 1,813), kurs (tolerance 0,552; VIF 1,813), dan kupon (tolerance 1,000; VIF 1,000), seluruhnya memiliki tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 sehingga data penelitian bebas dari multikolinieritas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Model Summary ^b		Durbin-Watson
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.858 ^a	.737	.729	5.691307	1.786

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Inflasi (X1), Kurs (X2), Kupon (X3)

b. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson 1,786 dengan $DU = 1,7704$ dan $DL = 1,6854$, sehingga memenuhi kriteria $DU < DW < 4 - DU$; artinya data terbebas dari autokorelasi dan model regresi layak digunakan.

4.3 Uji Koefisien Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Uji Koefisien Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	38.148	13.497		2.826	.005
	X1	-2.365	.557	-.273	-4.246	.000
	X2	.002	.001	.132	2.045	.043
	X3	5.740	.344	.798	16.679	.000

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Persamaan regresi $Y = 38,148 - 2,365X_1 + 0,002X_2 + 5,740X_3 + e$ menunjukkan bahwa konstanta 38,148 berarti jika inflasi (X_1), kurs (X_2), dan kupon (X_3) bernilai nol maka harga obligasi sebesar 38,148. Kenaikan inflasi satu satuan menurunkan harga obligasi sebesar 2,365 (arah negatif), kenaikan kurs satu satuan menaikkan harga obligasi sebesar 0,002 (arah positif), dan kenaikan kupon satu satuan menaikkan harga obligasi sebesar 5,740 (arah positif).

4.4 Uji Koefisien Korelasi Berganda

Tabel 7. Uji Koefisien Korelasi Berganda

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.858 ^a	.737	.729	5.691307	1.786

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Inflasi (X_1), Kurs (X_2), Kupon (X_3)

b. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,858 menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara inflasi (X_1), kurs (X_2), dan kupon (X_3) dengan harga obligasi pemerintah di Indonesia

4.5 Uji Koefisien Determinasi

4.5.1 Koefisien Determinasi Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 8. Koefisien Determinasi Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.185 ^a	.034	.027	10.787974

a. Predictors: (Constant), Inflasi (X_1)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai R-Square sebesar 0,185 menunjukkan bahwa inflasi (X_1) hanya menjelaskan 18,5% variasi harga obligasi pemerintah, sedangkan 81,5% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.5.2 Koefisien Determinasi Kurs terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 9. Koefisien Determinasi Kurs terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.051 ^a	.003	-.004	10.963337

a. Predictors: (Constant), Kurs (X2)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai R-Square sebesar 0,051 menunjukkan bahwa kurs (X2) hanya menjelaskan 5,1% variasi harga obligasi pemerintah, sedangkan 94,9% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.5.3 Koefisien Determinasi Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 10. Koefisien Determinasi Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798 ^a	.636	.633	6.622832

a. Predictors: (Constant), Kupon (X3)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai R-Square sebesar 0,798 menunjukkan bahwa kupon (X3) menjelaskan 79,8% variasi harga obligasi pemerintah, sementara 20,2% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.5.4 Koefisien Determinasi Inflasi, Kurs, Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Tabel 11. Koefisien Determinasi Inflasi, Kurs, Kupon terhadap Harga Obligasi Pemerintah

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.858 ^a	.737	.729	5.691307	1.786

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, Inflasi (X1), Kurs (X2), Kupon (X3)

b. Dependent Variable: Harga (Y)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Nilai adjusted R-Square sebesar 0,729 menunjukkan bahwa inflasi (X1), kurs (X2), dan kupon (X3) secara bersama-sama menjelaskan 72,9% variasi harga obligasi pemerintah, sedangkan 27,1% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

4.6 Hasil Pengujian Hipotesis

4.6.1 Uji Parsial (Uji t)

Tabel 12. Uji t

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients Beta		
1	(Constant)	38.148	13.497		2.826	.005
	X1	-2.365	.557	-.273	-4.246	.000
	X2	.002	.001	.132	2.045	.043
	X3	5.740	.344	.798	16.679	.000

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji t, variabel inflasi (X1) dengan t hitung $4,246 > t$ tabel $1,97705$ dan sig. $0,00 < 0,05$ berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Variabel kurs (X2) dengan t hitung $2,045 > t$ tabel $1,65581$ dan sig. $0,043 < 0,05$ juga berpengaruh signifikan. Demikian pula variabel kupon (X3) dengan t hitung $16,679 > t$ tabel $1,65581$ dan sig. $0,00 < 0,05$ terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah periode 2018–2023.

4.6.2 Uji Simultas (Uji F)

Tabel 13. Uji F

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	11634.954	3	3878.318	99.119
	Residual	5477.894	140	39.128	
	Total	17112.848	143		

a. Dependent Variable: Harga (Y)

b. Predictors: (Constant), Kupon (X3), Kurs (X2), Inflasi (X1)

Sumber: Hasil Output SPSS 25, Olah Data Peneliti (2025)

Hasil uji F menunjukkan f hitung $99,119 > f$ tabel $2,67$ dengan sig. $0,00 < 0,05$, sehingga inflasi, kurs, dan kupon secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023.

Pembahasan pada penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023. Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan maupun berbeda terhadap harga obligasi. Inflasi, kurs, dan kupon dianalisis baik secara parsial maupun simultan untuk melihat seberapa besar kontribusinya terhadap harga obligasi pemerintah.

Pertama, inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Hasil uji t menunjukkan t hitung sebesar $4,246$ lebih besar dari t tabel $1,97705$ dengan nilai sig. $0,00 < 0,05$. Nilai koefisien determinasi sebesar $18,5\%$ menunjukkan bahwa inflasi hanya menjelaskan sebagian kecil perubahan harga obligasi. Inflasi yang tinggi menurunkan daya beli investor terhadap kupon dan pokok obligasi, sehingga harga obligasi cenderung turun (Yessiana, 2019). Temuan ini didukung oleh penelitian Hanifa (2020) serta Auliya & Hidayati (2023), namun berbeda dengan Lestari (2019) dan Rasudu (2020) yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh.

Kedua, kurs juga terbukti berpengaruh terhadap harga obligasi. Hasil uji t memperoleh t hitung $2,045$ lebih besar dari t tabel $1,65581$ dengan sig. $0,043 < 0,05$. Nilai koefisien determinasi hanya sebesar $5,1\%$, menunjukkan pengaruhnya relatif kecil. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat mempengaruhi sentimen investor, terutama asing. Rupiah yang menguat meningkatkan minat investor asing untuk membeli obligasi, sementara pelemahan rupiah menurunkan minat tersebut (Rahmawati, 2020; Kalangi dkk., 2024). Hasil ini sejalan dengan Rasudu (2020), tetapi bertolak belakang dengan Hanifa (2020).

Ketiga, kupon memiliki pengaruh paling besar terhadap harga obligasi pemerintah. Hasil uji t menunjukkan t hitung $16,679$ lebih besar dari t tabel $1,656$ dengan sig. $0,00 < 0,05$, serta nilai koefisien determinasi sebesar $79,8\%$. Hal ini berarti kupon menjadi faktor dominan dalam menentukan harga obligasi. Kupon yang tinggi mampu menarik minat investor, sehingga harga obligasi meningkat dan lebih stabil. Temuan ini didukung oleh penelitian Lestari (2019), Ningsih & Kardinal (2022), serta Lestari (2023) yang menunjukkan hubungan positif kupon terhadap harga obligasi, meskipun ada perbedaan dengan Hanifa (2020) yang menyatakan sebaliknya.

Terakhir, hasil uji simultan menunjukkan bahwa inflasi, kurs, dan kupon secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Nilai f hitung $99,119$ lebih besar dari f tabel $2,67$ dengan sig. $0,00 < 0,05$, serta adjusted R^2 sebesar $72,9\%$. Hal ini berarti ketiga variabel

mampu menjelaskan 72,9% variasi harga obligasi, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain. Temuan ini mempertegas bahwa kombinasi kondisi makroekonomi (inflasi dan kurs) serta faktor instrumen obligasi (kupon) menjadi penentu utama pergerakan harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh inflasi, kurs, dan kupon terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia periode 2018–2023, dapat disimpulkan bahwa:

1. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ketika inflasi meningkat, harga obligasi cenderung turun karena daya beli investor terhadap kupon dan pokok obligasi melemah.
2. Kurs berpengaruh signifikan namun relatif kecil terhadap harga obligasi pemerintah. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memengaruhi minat investor, khususnya asing, sehingga berdampak pada pergerakan harga obligasi.
3. Kupon memiliki pengaruh paling dominan terhadap harga obligasi pemerintah. Kupon yang tinggi meningkatkan minat investor dan membuat harga obligasi lebih stabil serta cenderung meningkat.
4. Secara simultan, inflasi, kurs, dan kupon berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Ketiga variabel mampu menjelaskan 72,9% variasi harga obligasi, sedangkan 27,1% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Temuan lapangan menunjukkan bahwa investor institusional lebih sensitif terhadap perubahan kupon dan kebijakan suku bunga dibandingkan fluktuasi inflasi dan kurs, sedangkan investor ritel cenderung merespons perubahan harga melalui preferensi jangka pendek. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur tentang hubungan antara variabel makroekonomi dan instrumen keuangan di pasar obligasi negara berkembang. Secara manajerial, hasil ini dapat menjadi dasar bagi pemerintah dan Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan fiskal dan moneter yang menjaga stabilitas harga obligasi, serta membantu investor dalam strategi diversifikasi portofolio berbasis risiko makro. Adapun keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup variabel yang hanya mencakup tiga faktor utama, sementara faktor lain seperti tingkat suku bunga global, likuiditas pasar, dan ekspektasi inflasi belum dimasukkan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan pendekatan panel data antarseri obligasi, periode pengamatan yang lebih panjang, serta mempertimbangkan variabel eksternal seperti kondisi geopolitik dan kebijakan suku bunga *The Fed* agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan representatif terhadap dinamika pasar obligasi Indonesia.

Adapun saran yang dihasilkan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah, diharapkan dapat menjaga stabilitas inflasi dan kurs agar iklim investasi obligasi tetap kondusif. Selain itu, penetapan tingkat kupon perlu disesuaikan dengan kondisi ekonomi agar tetap menarik bagi investor.
2. Bagi Investor, penting untuk mempertimbangkan faktor makroekonomi (inflasi dan kurs) serta instrumen obligasi (kupon) dalam mengambil keputusan investasi, karena ketiga faktor tersebut terbukti memengaruhi harga obligasi.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti suku bunga acuan, PDB, atau defisit anggaran yang mungkin turut memengaruhi harga obligasi. Selain itu, cakupan periode penelitian dapat diperluas agar hasilnya lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. (2022). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Jakarta: Prenada Media.
- Andriana, R., Sari, D. M., & Putra, A. (2021). Nilai tukar dan implikasinya terhadap pasar obligasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(2), 112–124.
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Statistik Indonesia 2023*. Jakarta: BPS.

- Bank Indonesia. (2021). *Laporan inflasi Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan kebijakan moneter 2023*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Boediono. (2019). *Teori pertumbuhan ekonomi*. Yogyakarta: BPFE. (dikutip dalam Duhandani, 2019).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Carissa, A., & Khoirudin, M. (2020). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai tukar rupiah. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 21(1), 45–58.
- Fabozzi, F. J. (2013). *Bond markets, analysis, and strategies* (8th ed.). Boston, MA: Pearson.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2018). *Analisis multivariat dan ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanifa, R. (2020). Pengaruh inflasi terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 35(3), 210–222.
- Indonesia Bond Market Directory. (2018–2023). Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Jalil, M. (2019). *Instrumen pasar modal*. Jakarta: Kencana.
- Kalangi, S., Pratama, Y., & Sari, M. (2024). Fluktuasi kurs rupiah dan dampaknya terhadap minat investor asing. *Jurnal Keuangan dan Investasi*, 10(1), 77–91.
- Katadata. (2024). Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2023. *Katadata.co.id*. <https://katadata.co.id>
- KSEI. (2023). *Laporan tahunan Kustodian Sentral Efek Indonesia 2023*. Jakarta: KSEI.
- Lestari, A. (2019). Nilai tukar dan harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 27(2), 155–167.
- Lestari, A. (2023). Pengaruh kupon obligasi terhadap harga obligasi pemerintah. *Jurnal Investasi dan Keuangan*, 12(1), 88–101.
- Mujayanah, S., & Fadilah, N. (2019). *Teknik sampling dalam penelitian kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Ningsih, R., & Kardinal, S. (2022). Kupon obligasi dan hubungannya dengan harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 134–143.
- Permatasari, D. (2022). Analisis pengaruh inflasi terhadap harga obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, 15(1), 25–39.
- Prastowo, A., & Sandra, D. (2020). *Metode penelitian ekonomi*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Rahmawati, T. (2020). Kurs rupiah dan pergerakan pasar obligasi. *Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 23(3), 190–204.
- Rasudu, F. (2020). Inflasi dan kurs terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 76–85.
- Sahir, M. (2022). *Pengantar analisis regresi*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2014). *Economics* (19th ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Sinabela, S. (2020). *Metodologi penelitian ilmu sosial*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sitorus, H. (2015). Harga obligasi global dan dampaknya pada pasar keuangan domestik. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 19(1), 34–45.
- Sophian, F., & Putri, L. (2022). Kupon obligasi dan pengaruhnya terhadap harga obligasi di Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, 5(2), 56–70.
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sudariana, I. M. (2021). *Analisis regresi linear berganda dengan SPSS*. Malang: UB Press.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Yessiana, A. (2019). Dampak inflasi terhadap obligasi pemerintah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 89–101.

Green Accounting dan Ukuran Perusahaan: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan**Kaca Dian Meila, Johannes Kristian Siregar, Adella Rachmawati**

Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

Email: kacadian@unibi.ac.id; johannes@unibi.ac.id; adellarachmawati54@gmail.com

Diterima: 6 Oktober 2025	Diterima Setelah Revisi: 12 Oktober 2025	Dipublikasikan: 24 Oktober 2025
-----------------------------	---	------------------------------------

Abstrak

Nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan investor serta prospek keberlanjutan perusahaan. Faktor yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain praktik *green accounting* dan ukuran perusahaan. Fenomena pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman periode 2019–2023 menunjukkan penurunan nilai perusahaan selama tiga tahun berturut-turut, meskipun *green accounting* dan ukuran perusahaan meningkat. Kondisi ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa penerapan *green accounting* dan peningkatan ukuran perusahaan seharusnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *green accounting* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan kuantitatif. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang terdaftar di BEI, situs resmi perusahaan, serta peringkat PROPER dari KLHK. Sampel terdiri dari 24 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman tahun 2019–2023, dipilih dengan metode *purposive sampling*. Analisis menggunakan regresi data panel melalui *software* Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan *green accounting* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

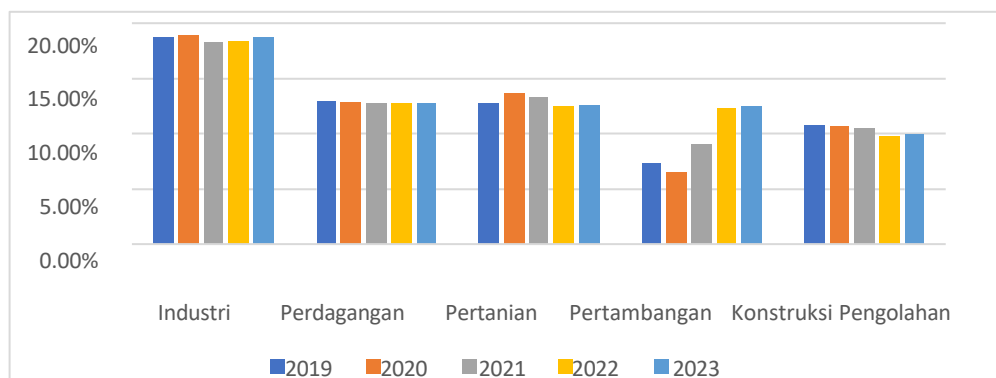
Kata Kunci: Nilai Perusahaan, *Green Accounting*, Ukuran Perusahaan, PROPER**Abstract**

Firm value is an important indicator that reflects the level of investor confidence as well as the sustainability prospects of a company. Factors influencing firm value include the implementation of green accounting and firm size. However, in the food and beverage manufacturing subsector during 2019–2023, firm value showed a decline for three consecutive years, despite significant increases in green accounting practices and firm size. This condition contradicts stakeholder theory, which assumes that green accounting implementation and firm size should positively affect firm value. This study aims to analyze the effect of green accounting and firm size on firm value using a quantitative approach. Secondary data were obtained from company annual reports listed on the Indonesia Stock Exchange, official company websites, and PROPER ratings issued by the Ministry of Environment and Forestry. The sample consisted of 24 companies selected using purposive sampling. Data analysis employed panel data regression, classical assumption tests, and hypothesis testing with Eviews 13 software. The findings reveal that both green accounting and firm size significantly influence firm value.

Keywords: Firm Value, Green Accounting, Firm Size, PROPER

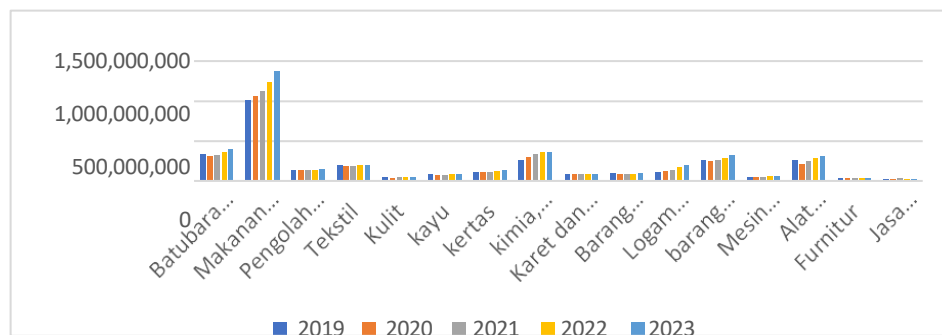
1 PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini membawa berbagai dampak positif, salah satunya adalah pertumbuhan dan perkembangan dunia usaha yang semakin pesat. Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator kunci dalam menilai keberhasilan pembangunan ekonomi, Pertumbuhan ekonomi di era saat ini menuntut perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang di tengah maraknya persaingan yang dimana situasi ini mendorong para pemilik perusahaan untuk berupaya meningkatkan produktivitas mereka (Sari & Priyadi, 2016). Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur melalui pertumbuhan ekonomi, yang mencerminkan peningkatan produksi barang dan jasa di wilayah perekonomian dalam periode tertentu Produk Domestik Bruto (PDB) dapat digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara atau sebagai cerminan keberhasilan suatu pemerintahan dalam menggerakkan sektor-sektor ekonomi. Berikut adalah PDB sektor penyumbang terbesar terhadap perekonomian tahun 2019-2023.



Grafik 1. Hasil PDB Sektor Penyumbang Terbesar Perekonomian di Indonesia Periode 2019-2023

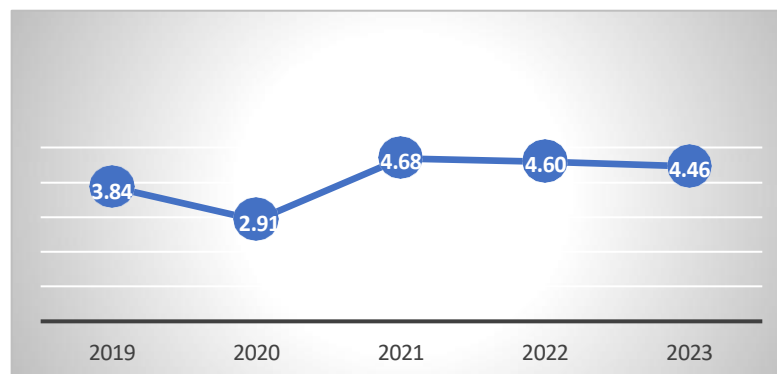
Berdasarkan Grafik 1.1, kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada periode 2019–2023 berasal dari sektor industri pengolahan dengan nilai 18,56%. Sektor ini menjadi kontributor utama karena mencakup berbagai kegiatan manufaktur yang berdampak signifikan pada perekonomian nasional. Selain itu, sektor perdagangan berkontribusi sebesar 12,78%, sedangkan sektor pertanian memberikan sumbangan sebesar 12,92% melalui sub sektor pangan, hortikultura, perkebunan, peternakan, dan perikanan. Sektor pertambangan menyumbang sekitar 9,46% dengan basis kekayaan mineral dan energi Indonesia, sementara sektor konstruksi memberikan kontribusi 10,31% yang ditopang oleh pembangunan infrastruktur dan proyek strategis lainnya. Data ini menunjukkan bahwa lima sektor tersebut merupakan pilar utama dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2024)

Grafik 2. Hasil PDB Sub Sektor Industri Pengolahan Periode 2019-2023

Berdasarkan grafik 1.2, terlihat pada sektor industri pengolahan menunjukkan bahwa sektor industri makanan dan minuman ini terus menjadi bagian penting dalam industri pengolahan pada tahun 2019-2023 dimana sub sektor makanan dan minuman secara konsisten meningkat setiap tahunnya. Sub sektor lain juga seperti batubara, kimia dan farmasi, barang logam, alat angkut dan tekstil menunjukkan kontribusi tinggi setelah makanan dan minuman. Sub sektor lainnya seperti logam dasar, pengolahan tembakau, kertas, barang galian, karet dan plastik, kayu, mesin dan perlengkapan, furnitur dan jasa reparasi menunjukkan nilai PDB yang lebih rendah namun relative stabil dari tahun ke tahun. Sektor industri memiliki peranan yang sangat krusial bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai yang dimiliki. Salah satunya adalah nilai-nilai perusahaan, tinggi nilai perusahaan adalah bagaimana investor memandang perusahaan. Nilai dari perusahaan yang dibentuk melalui indeks pasar saham sangat mempengaruhi keputusan investor (Harahap, 2023).

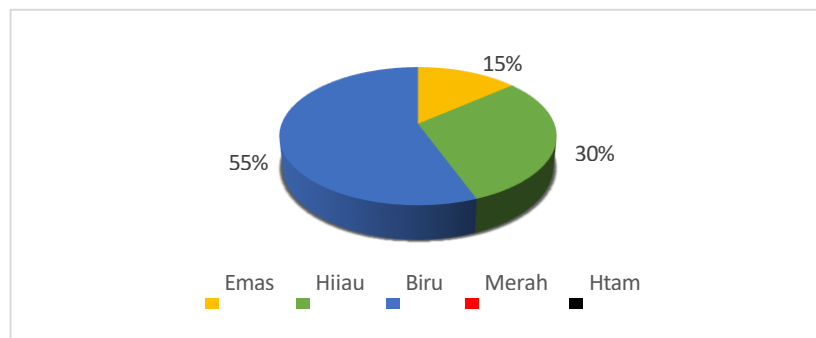


Sumber: IDX, diolah penulis (2025)

Grafik 3. Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2023

Berdasarkan grafik 1.3, nilai *price to book value* (PBV) perusahaan sub sektor makanan dan minuman menunjukkan fluktuasi pada periode 2019–2023. Nilai PBV tercatat 3,84 pada 2019, menurun pada 2020 akibat perlambatan ekonomi karena pandemi Covid-19, kemudian meningkat menjadi 4,68 pada 2021 seiring pemulihan ekonomi. Namun, pada 2022–2023 kembali mengalami penurunan menjadi 4,60 dan 4,46. Dengan demikian, selama lima tahun terakhir nilai PBV cenderung tidak stabil dan mengalami penurunan berturut-turut dalam tiga tahun terakhir. Ketidakstabilan ini berpotensi menurunkan kepercayaan investor, meskipun perusahaan masih mampu menghasilkan laba. Fenomena tersebut menjadi dasar penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya peran *green accounting* dan ukuran perusahaan.

Industri memiliki keterkaitan erat dengan pengelolaan sumber daya alam dan lingkungan. Persaingan bisnis yang ketat sering mendorong perusahaan berorientasi pada laba, namun berdampak negatif terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar, oleh karena itu perusahaan perlu menyeimbangkan pencapaian keuntungan dengan tanggung jawab lingkungan melalui penerapan *green accounting* (Lubis & Tiara, 2024). Meskipun pemerintah telah menerapkan regulasi melalui program PROPER, masih banyak perusahaan yang memperoleh peringkat rendah, sehingga kontribusi terhadap pencemaran tetap tinggi. Padahal, pengungkapan isu sosial dan lingkungan merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan kepada masyarakat sekaligus upaya menjaga keberlanjutan usaha (Manurung, 2017).

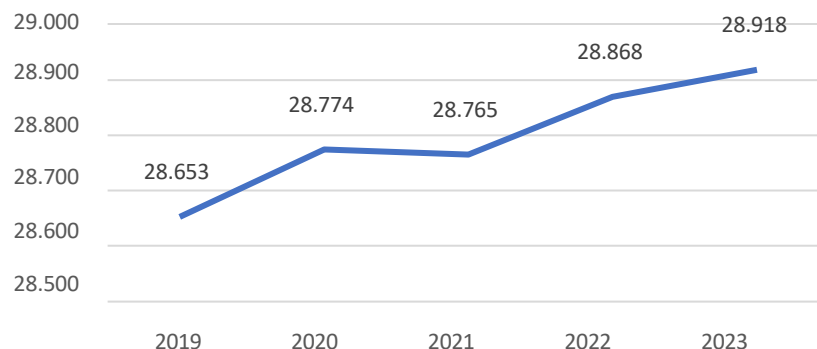


Sumber: Laporan KLHK, diolah penulis (2025)

Grafik 4. Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar PROPER 2019-2023

Berdasarkan data PROPER, sekitar 55% perusahaan sub sektor makanan dan minuman memperoleh peringkat biru, yang menunjukkan kepatuhan terhadap standar dasar pengelolaan lingkungan sesuai ketentuan KLHK. Selain itu, 30% perusahaan meraih peringkat hijau karena pengelolaan lingkungan melebihi persyaratan, sedangkan 15% berhasil memperoleh peringkat emas berkat kinerja lingkungan yang sangat baik serta kontribusi pada pengembangan masyarakat secara berkelanjutan. Mekanisme penilaian PROPER diatur dalam Permen LHK No. 1 Tahun 2021, yang menetapkan kriteria pengelolaan limbah, emisi, serta bahan berbahaya sesuai regulasi, termasuk PP No. 101 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Limbah B3.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimilikinya. Ukuran perusahaan sering kali memberikan sinyal positif untuk menarik minat investor, dan berperan penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin mudah pula perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal (Ananda & Lisiantara, 2022).



Sumber: IDX, diolah penulis 2025

Grafik 5. Nilai Rata-Rata Ukuran Perusahaan Sektor Makanan & Minuman Periode 2019-2023

Berdasarkan grafik 1.5 diatas setelah penulis megolah data dan mencari tahu bahwa nilai dari ukuran perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman mengalami fluktuatif yang dimana pada tahun 2021 turun menjadi 0.009 dan naik kembali selama 2 tahun pada tahun 2022-2023. Ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam kemampuannya untuk menghadapi risiko yang mungkin muncul dari berbagai situasi yang dihadapinya Secara umum, perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Menurut (Dewantari, 2020) Semakin besar ukuran perusahaan, semakin dikenal pula keberadaannya di masyarakat. Situasi ini mempermudah perusahaan dalam memperoleh informasi yang dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan, yang dimana perusahaan besar tentunya memiliki nilai aktiva yang signifikan dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk

berinvestasi di dalamnya, maka dari itu jika ukuran perusahaan secara signifikan meningkat selama 3 tahun maka seharusnya nilai perusahaan tersebut ikut meningkat.

Terdapat salah satu kasus yaitu PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk yang terjadi pada tahun 2019-2023 memiliki nilai perusahaan dibawah 1 yang dimana rata-ratanya sebesar 0,67, namun pada nilai ukuran perusahaan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk memiliki nilai yang meningkat dan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dikarenakan total aset yang mengalami peningkatan setiap tahunnya dimana hal ini akan menarik para investor untuk melakukan pendanaan atau penanaman modal pada perusahaan tersebut dikarenakan memiliki total aset yang baik, serta dijelaskan juga bahwa nilai perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Setelah melakukan peninjauan, PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk mendapatkan nilai perusahaan yang rendah dikarenakan jumlah saham yang beredar tidak seimbang sedangkan harga saham setiap tahunnya relatif tinggi.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theory*

Grand Theory merupakan sebuah konsep utama yang dipakai oleh para penelitian untuk mengalokasikan informasi mengenai hipotesis yang dipergunakan dalam penelitian. Tujuan *grand theory* adalah untuk mendukung penelitian yang didasarkan pada hasil research gap dan juga kerangka berpikir ilmiah tertentu. Dalam penelitian ini, teori yang digunakan adalah *stakeholder theory*. Freeman mengembangkan teori *stakeholder* pada tahun 1984 dengan tujuan untuk mendorong akuntabilitas dan transparansi perusahaan di hadapan para pemangku kepentingan (Freeman, R.E., & Reed, D.L, 1983).

Teori *stakeholder* adalah suatu konsep yang berpendapat bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi juga untuk kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang ada di sekitarnya. Dengan demikian, teori ini dapat dipandang sebagai rencana strategis perusahaan yang dirancang untuk memelihara dan memperkuat hubungan antara perusahaan dengan berbagai pihak, seperti investor, pemerintah, pemasok, pelanggan, masyarakat, dan lingkungan (Lusia & Effriyanti, 2024).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan evaluasi publik terhadap perusahaan secara aktual melalui nilai sahamnya. Eksistensi nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan di pasar saat ini. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, peran pemegang saham, pemerintah, karyawan, dan masyarakat sebagai pemangku kepentingan sangatlah krusial dalam memastikan keberlangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh cara perusahaan memperlakukan semua pihak yang berkepentingan. Nilai Perusahaan bisa diukur melalui *price to book value* (PBV) yaitu merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Nilai buku merupakan aset bersih yang dari sebuah perusahaan (Irawan et al., 2023) yang diukur dengan indikator sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

2.3 *Green Accounting*

Green Accounting adalah suatu konsep di mana perusahaan menekankan pentingnya efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan sumber daya secara berkelanjutan. Perusahaan dapat mengintegrasikan perkembangan bisnisnya dengan menjaga fungsi lingkungan dan sekaligus memberikan manfaat bagi masyarakat (Endiana et al., 2020). Dalam menilai *green accounting* di

perusahaan, pemerintah melalui Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) menerapkan sistem Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup, yang dikenal dengan nama PROPER. Program ini dirancang sebagai alat pengawasan terhadap sektor industri, dengan tujuan untuk mendorong kepatuhan mereka terhadap peraturan lingkungan (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, 2022). Indikator *green accounting* adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria dan jenis PROPER

Skor	Warna	Keterangan
5	Emas	Sungguh-Sungguh tertib
4	Hijau	Sungguh Tertib
3	Biru	Tertib
2	Merah	Buruk
1	Hitam	Sangat Buruk

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar atau kecil aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan merujuk pada dimensi perusahaan berdasarkan nilai ekuitas, total penjualan, atau jumlah aktiva. Secara umum, perusahaan besar memiliki total aktiva yang bernilai tinggi dan dikenal oleh masyarakat, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri (Ananda & Lisiantara, 2022).

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Asset)$$

3 METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode penelitian berlangsung secara ilmiah dan sistematis dimana pengamatan yang dilakukan mencakup segala hal yang berhubungan dengan objek penelitian, fenomena serta kolerasi yang ada diantaranya, dan berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, bersifat induktif, objektif, dan ilmiah dimana data yang diperoleh berupa angka (*score*) atau pernyataan yang dinilai, dan dianalisis dengan analisis statistik (Sugiyono, 2022). Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2019-2023 dengan pendekatan yang digunakan adalah deskriptif asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih untuk mengidentifikasi sejauh mana pengaruh variabel *green accounting* (X1) dan ukuran perusahaan (X2) dengan variabel terikat (Y) yaitu nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan menggunakan program Microsoft Excel dan EvIEWS Versi 13.0 sebagai alat yang digunakan untuk menguji data. Kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) periode 2019-2023.
3. Perusahaan Sub sektor Makanan dan Minuman yang mendapatkan PROPER periode 2019-2023.

Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan untuk pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh hasil sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 24 perusahaan selama 2019-2023 dengan jumlah unit analisis sebanyak 120 laporan tahunan (*annual report*) yang menjadi sampel penelitian.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Date: 08/12/25 Time: 14:04 Sample: 1 120			
	X1	X2	Y
Mean	2.858333	29.02096	4.116333
Median	3.000000	29.01713	2.095000
Maximum	3.000000	31.57500	47.80000
Minimum	2.000000	24.65497	0.060000
Std. Dev.	0.350170	1.522912	7.675739
Skewness	-2.055206	-0.635590	4.378353
Kurtosis	5.223872	3.359678	22.86053
Jarque-Bera	109.2055	8.726340	2355.602
Probability	0.000000	0.012738	0.000000
Sum	343.0000	3482.515	493.9600
Sum Sq. Dev.	14.59167	275.9920	7011.119
Observations	120	120	120

Sumber: Output Eviews 13, Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan tabel analisis statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan pengukuran dari variabel dengan observations 120 dalam waktu 2019-2023 dengan menggunakan software Eviews 13, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum 0,06 dan maksimum 47,8 dengan rata-rata 4,1 serta standar deviasi 7,6. Hal ini dapat diartikan bahwa dari total 24 perusahaan yang diteliti, sebagian perusahaan memiliki nilai di atas rata-rata dan sebagian lainnya berada di bawah rata-rata. Nilai standar deviasi sebesar 7,6 menunjukkan bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan variasi datanya, sehingga secara umum Nilai Perusahaan dapat dikatakan tidak baik.
- Variabel *Green Accounting* (X1) memiliki nilai minimum 2,00 (kategori PROPER Hijau) dan maksimum 3,00, dengan rata-rata 2,86 mendekati (kategori PROPER Biru). Nilai ini mempresentasikan perusahaan mendapatkan PROPER “Biru” yang menandakan bahwa perusahaan telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan sesuai dengan ketentuan yang berlaku dan memenuhi semua aspek yang dipersyaratkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK). Nilai standar deviasi 0,35 yang artinya rata-rata lebih besar dari standar deviasi, sehingga variabel green accounting menunjukkan nilai yang baik.
- Variabel Ukuran Perusahaan (X2) yang diukur dengan Ln total aset, memiliki nilai minimum 24,655 dan maksimum 31,575, dengan rata-rata 29,021. Bahwa rata-rata yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel termasuk kategori usaha besar dengan total aset dan penjualan tahunan lebih dari Rp50 miliar. Dapat disimpulkan dari hasil tersebut juga diperoleh nilai standar deviasi sebesar 1,523, dimana nilai standar deviasi dari variabel ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai rata-rata. Dapat disimpulkan bahwa nilai variabel ukuran perusahaan lebih kecil, sehingga dapat dikatakan bahwa indikator dari variabel ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian sudah baik.

4.2 Hasil Pengujian Model Regresi

Tabel 3. Pendekatan *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 08/27/25 Time: 11:13 Sample: 2019 2023 Periods included: 5 Cross-sections included: 24 Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.411356	0.280462	-29.99109	0.0000
X1	0.949865	0.032151	29.54393	0.0000
X2	0.335712	0.009178	36.57971	0.0000
R-squared	0.950283	Mean dependent var	3.994250	
Adjusted R-squared	0.949433	S.D. dependent var	0.679527	
S.E. of regression	0.152805	Akaike info criterion	-0.894621	
Sum squared resid	2.731889	Schwarz criterion	-0.824934	
Log likelihood	56.67727	Hannan-Quinn criter.	-0.866321	
F-statistic	1118.167	Durbin-Watson stat	0.381163	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Tabel 4. Pendekatan *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 08/27/25 Time: 11:13 Sample: 2019 2023 Periods included: 5 Cross-sections included: 24 Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.444492	1.138149	-6.540874	0.0000
X1	0.926286	0.041944	22.08376	0.0000
X2	0.304663	0.037310	8.165718	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.982374	Mean dependent var	3.994250	
Adjusted R-squared	0.977687	S.D. dependent var	0.679527	
S.E. of regression	0.101506	Akaike info criterion	-1.548268	
Sum squared resid	0.968520	Schwarz criterion	-0.944311	
Log likelihood	118.8961	Hannan-Quinn criter.	-1.302998	
F-statistic	209.5642	Durbin-Watson stat	1.080473	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Tabel 5. Pendekatan *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 08/27/25 Time: 11:14 Sample: 2019 2023 Periods included: 5 Cross-sections included: 24 Total panel (balanced) observations: 120 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.254740	0.483224	-17.08265	0.0000
X1	0.942448	0.034043	27.68406	0.0000
X2	0.331031	0.015815	20.93174	0.0000
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.121066	0.5872	
Idiosyncratic random		0.101506	0.4128	
Weighted Statistics				
R-squared	0.901122	Mean dependent var	1.402342	
Adjusted R-squared	0.899431	S.D. dependent var	0.318200	
S.E. of regression	0.100909	Sum squared resid	1.191373	
F-statistic	533.1354	Durbin-Watson stat	0.872261	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.950149	Mean dependent var	3.994250	
Sum squared resid	2.739272	Durbin-Watson stat	0.379367	

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Tabel 6. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.441060	(23,94)	0.0000
Cross-section Chi-square	124.437565	23	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Hasil dari uji *chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* F sebesar $0,0000 < 0,05$, artinya H_0 ditolak. Dengan demikian, model yang paling tepat dalam mengestimasi persamaan regresi adalah *fixed effect Model* (FEM).

Tabel 7. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.629110	2	0.7301

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Hasil dari uji *hausman* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* random sebesar $0,7301 > 0,05$, artinya H_0 diterima. Dengan demikian, model yang paling tepat dalam mengestimasi persamaan regresi adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 8. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	73.48503 (0.0000)	1.555808 (0.2123)	75.04084 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

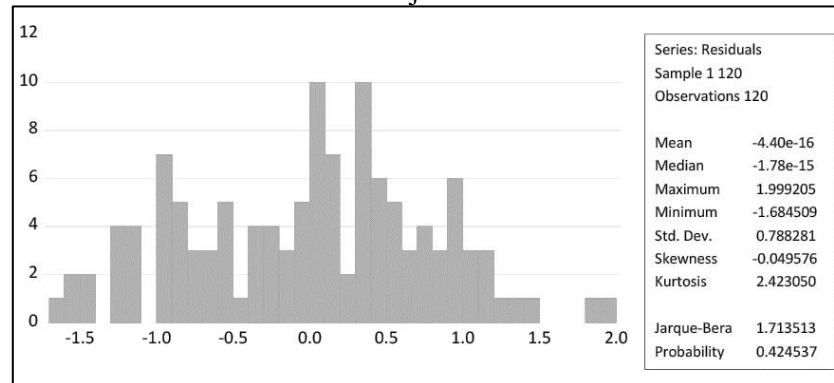
Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* di atas, nilai breush pukan adalah 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Model yang terpilih untuk regresi data panel penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Menurut (Hendryadi, 2022) berdasarkan beberapa model estimasi untuk mengatasi satu atau lebih masalah terdapat dua model yang paling menonjol yaitu *Random Effect Model* (REM). Dapat disimpulkan bahwa pendekatan model terbaik yang digunakan untuk menentukan Pengaruh *Green Accounting* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2023 adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3 Uji Asumsi Klasik

Menurut (Basuki, 2016) pada model *Common Effect* dan *Fixed Effect* yang menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS), uji asumsi klasik yang dilakukan mencakup heteroskedastisitas serta multikolinearitas (jika terdapat lebih dari satu variabel bebas). Uji normalitas dan autokorelasi tidak wajib. Sementara pada model *Random Effect* yang menggunakan *Generalized Least Squares* (GLS), uji heteroskedastisitas tidak diperlukan karena metode GLS

sudah mengatasinya. Uji multikolinearitas tetap dilakukan jika variabel bebas lebih dari satu, dan uji normalitas residual tetap disarankan untuk memastikan validitas inferensi. Dengan demikian, pada regresi data panel, uji asumsi klasik yang umumnya dilakukan hanya normalitas, dan uji multikolinieritas.

Tabel 9. Uji Normalitas



Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Hasil yang diperoleh dari uji normalitas dengan nilai *Jarque-Bera* (J-B) probabilitas sebesar $0,424537 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal.

Tabel 10. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 08/11/25 Time: 19:50			
Sample: 1 120			
Included observations: 120			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	233.8029	469.7934	NA
X1	4.132812	68.85643	1.009779
X2	0.218501	370.7822	1.009779

Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Hasil pada tabel 10 menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih besar dari 10, untuk X1 yaitu variabel *green accounting* nilai VIF sebesar $1.0097 < 10$ sedangkan untuk X2 yaitu variabel ukuran perusahaan memiliki nilai VIF sebesar $1.0097 < 10$. Sesuai kriteria keputusan maka dapat dikatakan data penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian model regresi, maka hasilnya adalah *random effect model*, sehingga dalam analisis regresi data panel tabel yang digunakan adalah tabel dari hasil pengujian *random effect model* pada tabel 11 diatas sebagai berikut:

Tabel 11. *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 08/27/25 Time: 11:14 Sample: 2019 2023 Periods included: 5 Cross-sections included: 24 Total panel (balanced) observations: 120 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.254740	0.483224	-17.08265	0.0000
X1	0.942448	0.034043	27.68406	0.0000
X2	0.331031	0.015815	20.93174	0.0000
Effects Specification				
		S.D.		Rho
Cross-section random		0.121066		0.5872
Idiosyncratic random		0.101506		0.4128
Weighted Statistics				
R-squared	0.901122	Mean dependent var		1.402342
Adjusted R-squared	0.899431	S.D. dependent var		0.318200
S.E. of regression	0.100909	Sum squared resid		1.191373
F-statistic	533.1354	Durbin-Watson stat		0.872261
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.950149	Mean dependent var		3.994250
Sum squared resid	2.739272	Durbin-Watson stat		0.379367

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Berdasarkan tabel 11, maka analisis regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = -8.254 + 0.942448X1 + 0.331031X2 + e$$

Persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta (c) = -8.254740, tanda negatif menunjukkan pengaruh yang tidak searag antara variabel independent dan variabel dependen, hal ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen (*green accounting* dan ukuran perusahaan) bernilai 0, atau tidak mengalami perubahan maka maka Nilai Perusahaan akan bernilai sebesar -8.254.
2. *Green accounting* memiliki koefisien sebesar sebesar 0.942. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif antara *green accounting* terhadap nilai perusahaan, hal ini jika variabel *green accounting* mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.942 dengan asumsi variabel lain yaitu variabel ukuran perusahaan (X1) bernilai konstan.
3. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisiensi sebesar 0.331031. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, hal ini jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.331 dengan asumsi variabel lain yaitu variabel *green accounting* (X1) bernilai konstan.

4.5 Koefisien Korelasi

Tabel 12. Koefisien Korelasi

	X1	X2	Y
X1	1.000000	0.011619	0.617816
X2	0.011619	1.000000	0.761175
Y	0.617816	0.761175	1.000000

Sumber: Output Eviews 13, data dioleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil korelasi, hubungan antar variabel berada pada rentang -1 hingga 1. *Green accounting* dan ukuran perusahaan memiliki korelasi positif sangat lemah (0,0116), sehingga hampir tidak saling memengaruhi. Sementara itu, *green accounting* dan nilai perusahaan menunjukkan korelasi positif kuat (0,6178). Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan memiliki korelasi lebih kuat lagi (0,7612), sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan lebih erat dengan nilai perusahaan dibandingkan *green accounting*.

4.6 Koefisien Determinasi

Tabel 13. Koefisien Determinasi X1

R-squared	0.689261	Mean dependent var	0.437492
Adjusted R-squared	0.686627	S.D. dependent var	0.235582
S.E. of regression	0.131878	Sum squared resid	2.052231
F-statistic	261.7396	Durbin-Watson stat	1.339217
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan tabel 13 diketahui nilai *R-Squared* pada variabel *green accounting* (X1) yaitu sebesar 0.6893. Hal ini menunjukkan bahwa *green accounting* memiliki kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial sebesar 68,93%.

Tabel 14. Koefisien Determinasi X2

R-squared	0.183173	Mean dependent var	1.188097
Adjusted R-squared	0.176251	S.D. dependent var	0.294868
S.E. of regression	0.267624	Sum squared resid	8.451456
F-statistic	26.46141	Durbin-Watson stat	0.904338
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan tabel 14 diketahui nilai *R-Squared* pada variabel ukuran perusahaan (X2) yaitu sebesar 0,1832. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) secara parsial sebesar 18,32%.

Tabel 15. Koefisien Determinasi Simultan

Weighted Statistics			
R-squared	0.901122	Mean dependent var	1.402342
Adjusted R-squared	0.899431	S.D. dependent var	0.318200
S.E. of regression	0.100909	Sum squared resid	1.191373
F-statistic	533.1354	Durbin-Watson stat	0.872261
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan tabel 15 diketahui nilai *R-Squared* pada variabel *green accounting* (X1) dan ukuran perusahaan (X2) yaitu sebesar 0.9011 maka dapat disimpulkan bahwa kontribusi pengaruh secara simultan terhadap variabel nilai perusahaan (Y) yaitu sebesar 90,11%.

4.7 Uji Hipotesis

Tabel 16. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.254740	0.483224	-17.08265	0.0000
X1	0.942448	0.034043	27.68406	0.0000
X2	0.331031	0.015815	20.93174	0.0000

Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

- Variabel *green accounting* (X1) memiliki nilai t-statistik sebesar 27.684 > t-tabel sebesar 1,98045 dengan nilai probabilitas atau *signifikansi* sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari 0,05 (<0.05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *green accounting* (X1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini berarti semakin baik penerapan *green accounting* pada perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.
- Variabel ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai t-statistik sebesar 20.932 > t-tabel sebesar 1,98045 dengan probabilitas atau *signifikansi* sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari 0,05 (<0.05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan pada perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Tabel 17. Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.901122	Mean dependent var	1.402342
Adjusted R-squared	0.899431	S.D. dependent var	0.318200
S.E. of regression	0.100909	Sum squared resid	1.191373
F-statistic	533.1354	Durbin-Watson stat	0.872261
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 13, data diolah penulis (2025)

Berdasarkan tabel 16 dapat diketahui nilai F-Statistik sebesar 533.1354 dengan F-tabel sebesar 2,68 yang menunjukkan F-statistik > F-tabel. Selain itu, nilai probabilitas atau nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari nilai 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh secara simultan untuk variabel *green accounting* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

4.8 Pengaruh *Green Accounting* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang telah dilakukan menggunakan uji parsial (t-test) menunjukkan bahwa *green accounting* (X1) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Berdasarkan nilai t-hitung sebesar 27.68406 > t-tabel 1,98045 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak sehingga *green accounting* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *green accounting* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan telah menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan (Endiana et al., 2020). Pelaporan *green accounting* tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial dan lingkungan, tetapi juga memberikan sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Pengaruh positif ini dapat terjadi karena adanya peningkatan kesadaran pasar

terhadap isu lingkungan, baik melalui kebijakan pemerintah, tekanan konsumen, maupun tren global investasi berkelanjutan (*sustainable investment*). Perusahaan yang secara konsisten melaporkan kinerja lingkungannya dengan indikator yang jelas, terukur, dan dapat diaudit secara independen akan memperoleh reputasi yang lebih baik di mata *stakeholder* sehingga dapat mendorong persepsi positif investor yang kemudian tercermin pada kenaikan nilai perusahaan (Irawan et al., 2023).

Menurut teori *stakeholder*, perusahaan memiliki kewajiban untuk memperhatikan kepentingan semua pihak yang berkepentingan, termasuk pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan. Penerapan *green accounting* menjadi wujud nyata dari komitmen tersebut, yang dapat memperkuat hubungan dengan *stakeholder* dan meminimalkan risiko lingkungan yang berpotensi merugikan operasional (Lubis et al., 2023). Dengan pengungkapan yang transparan, relevan, dan mudah dipahami, informasi lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat citra positif perusahaan, dan memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penerapan *green accounting* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan telah menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Pelaporan *green accounting* tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial dan lingkungan, tetapi juga memberikan sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan (Salsabila & Widiatmoko, 2022).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fini & Astuti, 2024) serta (Salsabila & Widiatmoko, 2022) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan melalui *green accounting* dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, khususnya ketika pasar mulai menganggap faktor lingkungan sebagai salah satu indikator utama dalam menilai prospek bisnis.

4.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang telah dilakukan menggunakan uji parsial (t-test) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Berdasarkan nilai thitung sebesar 20.93174 > ttabel 1,98045 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima sehingga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung meningkatkan kepercayaan investor karena dianggap memiliki sumber daya yang lebih memadai, stabilitas keuangan yang kuat, serta kemampuan yang lebih baik untuk bertahan dalam kondisi persaingan yang ketat maupun menghadapi ketidakpastian ekonomi. Perusahaan besar umumnya memiliki akses lebih luas terhadap pendanaan, jaringan bisnis yang lebih luas, serta kapasitas operasional yang memungkinkan mereka untuk mengembangkan produk, memperluas pasar, dan mempertahankan profitabilitas jangka panjang. Faktor-faktor ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa risiko kegagalan relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan berukuran kecil.

Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung mampu memenuhi ekspektasi berbagai pihak yang berkepentingan, baik internal seperti pemegang saham, karyawan, dan manajemen, maupun eksternal seperti pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat. Kepercayaan yang timbul dari skala operasi dan reputasi perusahaan besar sering kali mendorong peningkatan permintaan saham di pasar modal. Peningkatan permintaan tersebut berdampak pada kenaikan harga saham, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak hanya mencerminkan kapasitas ekonomi, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal kekuatan dan keberlanjutan usaha yang diapresiasi oleh pasar.

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung meningkatkan kepercayaan investor karena dianggap memiliki sumber daya yang lebih memadai, stabilitas

keuangan yang kuat, serta kemampuan yang lebih baik untuk bertahan dalam kondisi persaingan yang ketat maupun menghadapi ketidakpastian ekonomi. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ananda & Lisiantara, 2022) serta (Sari & Priyadi, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental seperti ukuran perusahaan masih menjadi indikator.

4.10 Pengaruh *Green Accounting* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan (*F-test*) menunjukkan bahwa variabel *green accounting* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Hal ini dibuktikan dengan nilai *F-statistic* sebesar 261,3425 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya, secara simultan kedua variabel independen memiliki kontribusi yang signifikan terhadap variasi nilai perusahaan.

Nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*R-squared*) sebesar 0,9011 menunjukkan bahwa sebesar 90,11% variasi perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *green accounting* dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 0,89% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model, seperti profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa penerapan *green accounting* dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kepentingan seluruh pihak yang berkepentingan, baik internal maupun eksternal. Penerapan *green accounting* menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan, sedangkan ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas sumber daya dan stabilitas operasional. Kombinasi dari kedua faktor ini dapat membangun kepercayaan dan citra positif di mata *stakeholder*, yang pada gilirannya akan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Fini & Astuti, 2024) yang menyatakan bahwa penerapan *green accounting* dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Studi oleh (Dewantari et al., 2020) menemukan bahwa faktor lingkungan dan skala perusahaan mampu memengaruhi persepsi investor dan meningkatkan penilaian pasar (Ananda & Lisiantara, 2022) juga mengungkapkan bahwa kombinasi indikator keberlanjutan dan ukuran perusahaan merupakan sinyal positif yang dipertimbangkan oleh pasar modal dalam menentukan nilai perusahaan.

5 SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian *green accounting* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Hasil pengujian ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Hasil pengujian *green accounting* dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dijelaskan, penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya dapat memperluas penelitian untuk menambahkan lebih banyak variabel guna menghasilkan gambaran yang lebih luas. Seperti menambahkan variabel independen lain yang relevan untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan secara lebih akurat, seperti kinerja keuangan, tata kelola perusahaan (*corporate governance*), faktor lingkungan seperti biaya lingkungan dan kinerja lingkungan
2. Peneliti selanjutnya dapat memperluas periode penelitian guna memperoleh hasil penelitian yang lebih representative dan mencerminkan tren jangka panjang.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sektor penelitian seperti pertambangan, dan energi, karena sektor tersebut cenderung memiliki dampak lebih langsung terhadap lingkungan terutama *green accounting*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. *Owner*, 6(4), 3974–3987.
- Basuki. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Depok: Rajawali Press.
- Dewantari, N.K., Endiana, I.D., Kumalasari, P.D. (2020). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Perusahaan Food and Beverages Di Bei. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74.
- Endiana, I. D. M., Dicriyani, N. L. G. M., Adiyadnya, M. S. P., Putra, I. P. M. J. S. (2020). The Effect of Green Accounting on Corporate Sustainability and Financial Performance. In *Journal of Asian Finance, Economics and Business* (Vol. 7, Issue 12, pp. 731–738). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.731>.
- Fini, S., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh Green Accounting Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5751–5766. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9130>.
- Freeman, R.E., & Reed, D.L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25, 88-106.
- Harahap, T. (2023). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3(3), 4932–4947.
- Hendryadi. (2022). Workshop Statistik Modul Eviews. *Buku Pedoman Statistik*, 1–41.
- Irawan, A., Chyntia Ovami, D., Putra Prima, A., & Putri, A. P. (2023). Pengaruh Corporate Social Responbility Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Net*, 6(1), 6. www.idx.co.id.
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. (2022). *Peningkatan Peringkat PROPER*. <https://proper.menlhk.go.id/proper/berita/detail/366>.
- Lusia, M. G., & Effriyanti, E. (2024). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(2), 1059–1073. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.3545>.
- Ros Juliana Lubis, Tiara Hutapea, Arnol Siagian, & Bonaraja Purba. (2023). Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *SANTRI: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 2(1), 60–78. <https://doi.org/10.61132/santri.v2i1.198>.
- Salsabila, A., & Widiatmoko, J. (2022). Pengaruh Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur Yang

- Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021. *Jurnal Mirai Manajemen*, 7(1), 410–424. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/mirai/article/view/2178>.
- Sari, R. A. I., & Priyadi, P. M. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 1–17.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (2nd ed.). Bandung: CV Alfabeta.

Penerapan Model Altman Z-Score, Springate dan Grover dalam Menganalisis Kebangkrutan Perusahaan Pariwisata Pra dan Pasca Pandemi COVID-19

Astari Dianty, Wildan Abdul Salam

Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

Email: astaridianty@unibi.ac.id; wildanbatih@gmail.com

Diterima: 6 Oktober 2025	Diterima Setelah Revisi: 20 Oktober 2025	Dipublikasikan: 24 Oktober 2025
-----------------------------	---	------------------------------------

Abstrak

Sektor pariwisata dianggap memiliki peran strategis sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi dan penyumbang devisa negara. Pada tahun 2017, sektor ini tercatat sebagai penyumbang devisa terbesar kedua setelah ekspor kelapa sawit. Namun, beberapa perusahaan dalam subsektor pariwisata mengalami penurunan kinerja keuangan, ditandai dengan menurunnya laba bahkan mengalami kerugian pada periode 2018 hingga 2021. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya potensi financial distress. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan tingkat risiko kebangkrutan perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan tiga metode prediksi kebangkrutan, yakni Altman Z-Score, Springate, dan Grover, pada periode sebelum dan selama pandemi COVID-19. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 92 sampel perusahaan. Data dikumpulkan melalui observasi non-partisipatif dengan mengakses informasi dari situs resmi BEI. Pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 29. Untuk menguji perbedaan, digunakan uji statistik Paired Sample T-Test dan Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam tingkat kebangkrutan perusahaan pariwisata sebelum dan selama pandemi COVID-19 berdasarkan ketiga metode yang digunakan. Sebagai rekomendasi, peneliti menyarankan agar studi selanjutnya mempertimbangkan penggunaan metode prediksi kebangkrutan lainnya, seperti metode Zmijewski atau Taffler, serta memperluas cakupan sampel dengan melibatkan lebih banyak perusahaan atau sektor industri lain guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif terkait prediksi kebangkrutan selama masa pandemi.

Kata Kunci: Metode Altman Z-Score, Metode Springate, Metode Grover, Kebangkrutan, Pariwisata

Abstract

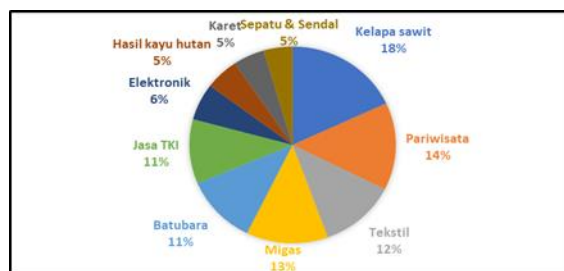
The tourism sector is considered a strategic driver of economic growth and a significant source of foreign exchange for the country. In 2017, it ranked as the second-largest contributor to national foreign exchange earnings, following palm oil exports. However, several companies within the tourism subsector experienced declining financial performance, with decreasing profits and even losses during the 2018–2021 period. This situation indicates the potential occurrence of financial distress. This study aims to analyze the differences in bankruptcy risk levels among tourism sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), using three bankruptcy prediction models: Altman Z-Score, Springate, and Grover, before and during the COVID-19 pandemic. This is a quantitative study employing purposive sampling, which resulted in 92 company samples. Data were collected through non-participant observation from the official IDX website. Data analysis was conducted using SPSS version 29. To test the differences, the Paired Sample T-Test and Wilcoxon Signed Rank Test were used. The results revealed significant differences in the bankruptcy risk of tourism sector companies before and during the COVID-19 pandemic, as assessed by the Altman Z-Score, Springate, and Grover methods. The study recommends that future research incorporate

additional bankruptcy prediction models beyond those used in this study, such as the Zmijewski and Taffler models. It also suggests expanding the sample by including more companies or exploring other industrial sectors to provide a broader perspective on bankruptcy prediction during the COVID-19 pandemic.

Keywords: *Altman Z-Score Methode, Springate Methode, Grover Methode, Bankruptcy, Tourism*

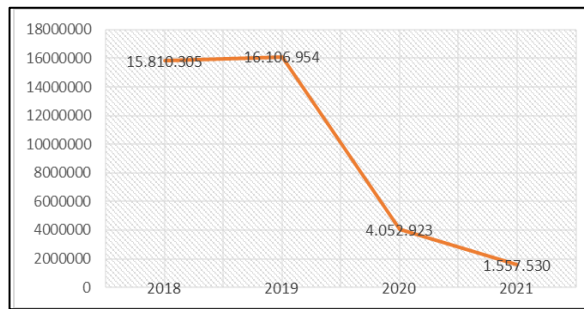
1 PENDAHULUAN

COVID-19 mulai menjadi sorotan publik sejak pertama kali teridentifikasi di Tiongkok pada awal tahun 2020. Sejak akhir tahun 2019, pandemi ini telah memberikan tekanan besar terhadap kondisi ekonomi dan sosial di Indonesia. Dampak ekonominya pun meluas ke seluruh wilayah di Indonesia, mengancam stabilitas ekonomi di berbagai daerah. Situasi ini diperparah oleh kondisi wilayah yang sebelumnya sudah menghadapi berbagai tantangan, sehingga mendorong pemerintah Indonesia untuk segera mengambil tindakan tegas guna menekan laju penyebaran virus secara optimal (Kurniasih, 2020). Kebijakan *lockdown* yang diterapkan oleh masing-masing negara memiliki karakteristik yang menyesuaikan dengan kondisi demografi, geografi dan sosial di masing-masing negara. Namun secara prinsip hal tersebut memiliki kesamaan dari inti pesannya yaitu membatasi aktivitas dan mobilitas masyarakat. Pembatasan ini tentu saja memiliki dampak yang realtif signifikan terhadap sosial dan ekonomi, baik pada tingkat global maupun nasional (Junaidi & Salim, 2021). Di Indonesia sendiri, kebijakan pemerintah dalam menangani pandemi melalui pembatasan sosial, larangan perjalanan, dan penutupan perbatasan negara telah memberikan dampak nyata terhadap berbagai sektor ekonomi. Salah satu industri yang terkena dampak cukup parah yaitu sektor pariwisata. Pariwisata memegang peran strategis dalam pembangunan nasional, tidak hanya sebagai sumber utama devisa dan pendapatan daerah, tetapi juga sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi masyarakat (Sanjaya et al., 2020). Sebagai negara berkembang, Indonesia sangat bergantung pada pemasukan devisa untuk menopang kegiatan pembangunan dan ekonomi nasional. Cadangan devisa digunakan untuk kebutuhan impor barang dan jasa, pembiayaan perdagangan luar negeri, serta mendukung kelangsungan pembangunan. Berbagai sektor ekonomi diandalkan sebagai sumber devisa, dan sektor pariwisata merupakan salah satu kontributor utamanya (Aliansyah & Hermawan, 2019).



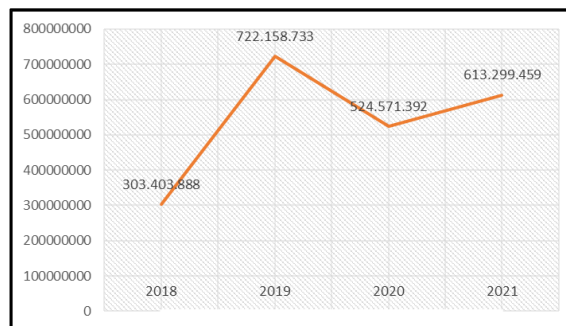
Gambar 1. Sektor Penghasil Devisa

Menurut data tahun 2017, sektor pariwisata menempati posisi kedua sebagai kontributor devisa negara, dengan sumbangan sebesar 14%. Posisi ini berada tepat di bawah sektor kelapa sawit yang menjadi penyumbang devisa terbesar, yakni sebesar 18%.



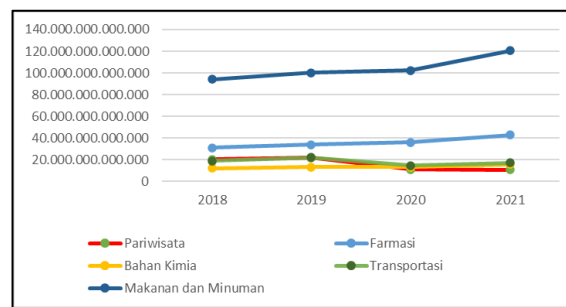
Gambar 2. Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara

Berdasarkan data tersebut, jumlah kunjungan wisatawan mancanegara pada tahun 2021 tercatat sebanyak 1.557.530 kunjungan, mengalami penurunan sebesar 61,57% dibandingkan dengan tahun 2020 yang mencapai 4.052.923 kunjungan. Penurunan ini terjadi akibat pandemi COVID-19, yang mendorong pemerintah untuk memberlakukan larangan perjalanan jarak jauh. Pembatasan terhadap kunjungan wisatawan asing ke Indonesia serta penutupan sementara jalur penerbangan internasional oleh pemerintah menyebabkan wisatawan mancanegara menunda rencana perjalanan mereka ke Indonesia, khususnya selama periode Maret hingga Juni 2020 (Soehardi, 2020).



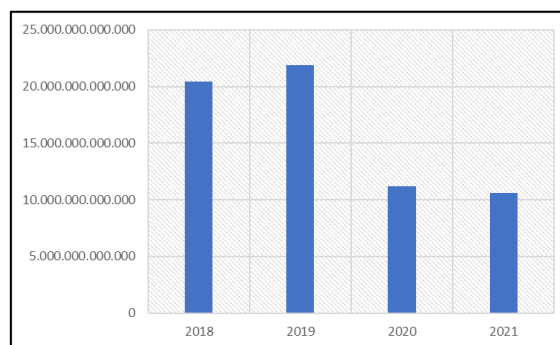
Gambar 3. Jumlah Kunjungan Wisatawan Nusantara

Berdasarkan data yang tersedia, jumlah perjalanan wisatawan domestik (wisnus) selama tahun 2020 tercatat sebanyak 524,57 juta perjalanan, menurun sebesar 28,19% dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 722,15 juta perjalanan. Penurunan ini disebabkan oleh merebaknya pandemi COVID-19 di Indonesia sejak awal tahun 2020. Namun, pada tahun 2021, jumlah perjalanan wisatawan nusantara meningkat menjadi 603,02 juta perjalanan, atau mengalami kenaikan sebesar 14,95% dibandingkan tahun 2020. Penurunan kunjungan baik dari wisatawan mancanegara maupun wisatawan domestik berdampak signifikan terhadap berbagai sektor industri pariwisata pendukung, seperti perhotelan, kafe dan restoran, serta transportasi (Putri, 2021). Selain sektor pariwisata, pandemi COVID-19 juga memberikan dampak negatif terhadap subsektor ekonomi lainnya, termasuk transportasi, pertambangan, dan properti (Ediningsih et al., 2022). Adapun peningkatan kinerja sektor pariwisata dapat dilihat dari beberapa indikator, seperti jumlah kunjungan wisatawan mancanegara yang mencapai 15,81 juta, serta kontribusi sektor ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional yang diproyeksikan sebesar 5,25% (Kementerian Pariwisata, 2019).



Gambar 4. Penurunan Kinerja Pariwisata

Data tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan kinerja yang cukup drastis selama masa pandemi COVID-19. Penurunan ini disebabkan oleh merosotnya permintaan akibat pembatasan mobilitas dan aktivitas masyarakat. Padahal, sektor pariwisata merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian Indonesia.



Gambar 5. Penurunan Pendapatan

Data yang disajikan menunjukkan bahwa sektor pariwisata mengalami penurunan pendapatan yang cukup signifikan pada tahun 2020 dan 2021. Pada tahun 2020, pendapatan tercatat sebesar Rp11,2 triliun, dan menurun lagi menjadi Rp10,6 triliun pada tahun 2021. Angka ini jauh lebih rendah dibandingkan dengan pendapatan tahun 2019 yang mencapai Rp21,9 triliun dan tahun 2018 sebesar Rp20,4 triliun. Penurunan pendapatan perusahaan dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan itu sendiri, yang pada akhirnya dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan modal. Salah satu risiko serius yang dihadapi perusahaan pada kondisi seperti ini adalah ancaman kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan keadaan ketika suatu perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Umumnya, kondisi ini tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan diawali dengan tanda-tanda kesulitan keuangan yang dapat diidentifikasi melalui analisis terhadap laporan keuangan. Salah satu alat yang dapat digunakan untuk mendeteksi potensi kebangkrutan adalah rasio keuangan. Dengan kata lain, kebangkrutan biasanya diawali dengan fase *financial distress*, yang dapat menjadi sinyal awal bagi potensi kepailitan suatu perusahaan (Sundjaja et al., 2012). Analisis kebangkrutan memiliki peranan penting bagi berbagai pihak terkait. Kebangkrutan suatu perusahaan tidak hanya memberikan kerugian bagi perusahaan itu sendiri, tetapi juga berdampak negatif pada pihak-pihak lain yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. Misalnya, investor memanfaatkan informasi mengenai kebangkrutan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan untuk memantau dan mengelola investasi mereka (Najwa & Syofyan, 2020). Bagi perusahaan, analisis laporan keuangan berperan sebagai alat untuk mengukur kinerja, sehingga perusahaan dapat melakukan evaluasi setiap tahun guna mengantisipasi kemungkinan terjadinya kondisi yang merugikan, seperti risiko kebangkrutan. Sementara itu, bagi investor laporan keuangan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan (Sobariah

& Kristiastuti, 2022). Namun, pada kenyataannya perusahaan yang mengalami kerugian secara akuntansi belum tentu menghadapi masalah keuangan yang serius atau sedang menuju kebangkrutan (Hutauruk et al., 2021). Ada beberapa model yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, antara lain metode *Altman Z-Score*, model *Springate*, model *Zmijewski*, dan *Grover* (Melissa & Banjarnahor, 2020). Model-model ini berfungsi sebagai sistem peringatan dini untuk mendeteksi tanda-tanda awal kebangkrutan berupa kondisi financial distress, sehingga langkah perbaikan dapat segera dilakukan sebelum masalah tersebut berkembang menjadi lebih parah. Berdasarkan teori dan fenomena yang ada, terdapat ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian terkait analisis prediksi kebangkrutan sebelum dan selama pandemi COVID-19. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokusnya yang mengkaji sektor pariwisata pada periode 2018 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan metode *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Grover* untuk membandingkan kinerja keuangan pada masa sebelum dan selama pandemi. Metode-metode tersebut menggambarkan kinerja keuangan yang menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh manajemen maupun investor.

2 KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (*Signaling theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan melakukan tindakan tertentu untuk menyampaikan pesan kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Pesan ini disampaikan melalui informasi yang mencerminkan langkah-langkah nyata yang telah diambil manajemen dalam memenuhi tujuan pemilik perusahaan. Penyampaian informasi ini sangat krusial karena dapat memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal. Bagi investor dan pelaku bisnis, informasi memegang peran penting karena memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan di masa lalu, masa kini, hingga potensi masa depannya. Oleh karena itu, informasi yang disediakan harus bersifat lengkap, relevan, akurat, dan disampaikan tepat waktu agar dapat dijadikan dasar dalam proses analisis untuk pengambilan keputusan investasi (Brigham & Houston, 2024).

Nilai perusahaan sendiri merupakan hasil persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Dalam hal ini, keterbukaan informasi sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diambil, baik oleh investor maupun pihak lainnya. Ketika perusahaan melakukan investasi, hal ini dapat dilihat sebagai sinyal positif mengenai potensi pertumbuhan di masa mendatang, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Kinerja pendapatan juga turut memengaruhi laporan keuangan; pendapatan yang tinggi akan mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan menarik minat investor. Sebaliknya, penurunan pendapatan dapat menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor, yang berisiko menimbulkan masalah keuangan bahkan hingga risiko kebangkrutan (Brigham & Houston, 2024).

2.2 Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*)

Behavioral Finance merupakan studi yang mempelajari bagaimana aspek psikologi memengaruhi perilaku keuangan seseorang (Shefrin, 2024). Perilaku keuangan adalah teori yang membahas sikap individu dalam pengambilan keputusan keuangan yang sering kali mengabaikan rasionalitas dan justru membuat perbedaan secara sadar (Bodie et al., 2014). Salah satu elemen penting dalam pengambilan keputusan adalah faktor psikologis, yang dapat memengaruhi keputusan investasi serta hasil yang diperoleh oleh investor. Faktor ini sering kali menyebabkan seseorang bertindak secara tidak rasional. *Behavioral Finance* berusaha untuk menjelaskan dan memperdalam pemahaman tentang pola pikir investor, termasuk proses emosional yang terlibat serta seberapa besar pengaruhnya terhadap keputusan yang diambil. Tujuan utama dari *behavioral finance* adalah menjelaskan apa, mengapa dan bagaimana aspek keuangan dan investasi dipengaruhi oleh perilaku manusia (Ricciardi et al., 2024). Pandemi COVID-19 membuat masyarakat menjadi lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan, cenderung menabung lebih banyak dan hanya membeli barang-barang yang dianggap

penting. Selain itu, pembatasan sosial dan karantina wilayah membuat orang enggan bepergian. Dampak dari situasi ini menyebabkan pendapatan perusahaan di sektor pariwisata menurun, yang pada akhirnya menurunkan minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (Ricciardi et al., 2024).

2.3 Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah keadaan di mana sebuah perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul secara tiba-tiba, melainkan diawali oleh tanda-tanda yang bisa dideteksi lebih awal jika laporan keuangan dianalisis secara mendalam menggunakan metode tertentu. Salah satu cara untuk mengidentifikasi potensi kebangkrutan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan (Prihadi, 2023). Kebangkrutan juga dikenal dengan istilah likuidasi, penutupan perusahaan atau insolvensi. Secara finansial kegagalan ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya tepat waktu (Munawir, 2023). Perusahaan bisa dinyatakan bangkrut jika memenuhi beberapa syarat, salah satunya adalah ketika perusahaan memiliki lebih dari dua kreditur dan tidak mampu membayar setidaknya satu utang yang sudah jatuh tempo. Dalam situasi ini permohonan pailit dapat diajukan oleh perusahaan itu sendiri atau oleh pihak lain yang berkepentingan (Hartini, 2023). Secara umum, penyebab kebangkrutan terbagi menjadi dua kategori yakni kegagalan keuangan (*financial distress*) dan kegagalan ekonomi (*economic distress*). Kegagalan keuangan terjadi saat perusahaan mengalami masalah dalam hal dana atau modal, sedangkan kegagalan ekonomi muncul ketika perusahaan tidak mampu menjalankan operasi karena kekurangan dana atau terus mengalami kerugian (Brigham et al., 2024).

2.4 Metode Altman Z-Score

Model prediksi kebangkrutan perusahaan dengan pendekatan metode Altman telah banyak digunakan di berbagai negara maju (Munawir, 2002). Metode ini dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 dengan menggunakan teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Walaupun teknik MDA tidak sepopuler analisis regresi, teknik ini memiliki banyak manfaat yang salah satunya digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. MDA adalah teknik statistik yang bekerja dengan mengamati dan mengelompokkan data berdasarkan karakteristik tertentu. Salah satu keunggulan teknik ini adalah kemampuannya untuk menyederhanakan analisis dengan mengurangi jumlah variabel independen yang digunakan (Altman, 1968). Dalam penelitian ini, digunakan metode Altman yang telah dimodifikasi. Model Altman modifikasi dibuat lebih sederhana dengan menghilangkan salah satu komponen penilaian. Altman sendiri merevisi rumus tersebut untuk diterapkan pada perusahaan non-manufaktur. Berikut adalah persamaan dari model tersebut :

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

Z = *Bankruptcy index*

X₁ = *Working Capital/ Total Assets*

X₂ = *Retained Earnings/ Total Assets*

X₃ = *Earning Before Interest and Taxes/ Total Assets*

X₄ = *Book Value of Equity / Book Value of Debt*

Dengan kriteria nilai *Altman Z-Score* <1.10 bangkrut, nilai 1.10 – 2.60 *Grey Area/zone of ignorance*, nilai > 2.60 tidak bangkrut.

2.5 Metode Springate

Gordon L. V. Springate memperkenalkan metodenya pertama kali pada tahun 1978 dengan memilih empat rasio keuangan dari total 19 rasio yang dapat digunakan untuk memperkirakan

kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Kesembilan belas rasio tersebut awalnya dikumpulkan oleh Springate dan merupakan rasio keuangan yang umum dipakai dalam prediksi kebangkrutan serta sudah dikenal luas. Rasio-rasio yang terpilih kemudian digabungkan secara linear untuk membentuk sebuah persamaan matematika yang berfungsi memprediksi kebangkrutan perusahaan. Springate menetapkan nilai ambang batas sebesar 0,862 untuk mengklasifikasikan apakah sebuah perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan atau tidak (Rudianto, 2013). Persamaan indeks kebangkrutan yang dihasilkan dari metode Springate dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

S = *Bankruptcy index*

X_1 = *Working capital/ Total Asset*

X_2 = *Earnings before interest and taxes/ Total Asset*

X_3 = *Earnings before taxes/ Current Liabilities* X_4 = *Sales/Total Asset*

Jika hasil skor suatu perusahaan $< 0,862$, maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut. Jika hasil skor $> 0,862$ maka perusahaan dalam keadaan sehat.

2.6 Metode Grover

Jeffrey S. Grover mengembangkan metode *Altman Z-Score* dengan memodifikasi persamaan prediksi kebangkrutan, yang dikenal sebagai metode *Grover*. Dalam metode ini, Grover menggunakan tiga belas rasio keuangan dengan sampel perusahaan yang sama seperti yang digunakan oleh Altman. Berikut adalah persamaan indeks kebangkrutan yang dirumuskan oleh Grover:

$$G - Score = 1,650X_1 + 3,404X_3 - 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan:

$G - Score$ = *Bankruptcy index*

X_1 = *Working capital/ Total Asset*

X_3 = *Earnings before interest and taxes/ Total Asset*

ROA = *Net income/ Total Asset*

Jika hasil skor suatu perusahaan $< -0,020$, maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut. Jika hasil skor $-0,02 - 0,01$ maka perusahaan dalam keadaan *grey area*. Jika hasil score $> 0,01$ maka perusahaan dalam keadaan sehat.

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan tujuan untuk menjelaskan aspek-aspek yang terkait dengan fenomena yang diamati. Fokus penelitian adalah menguji perbedaan prediksi kebangkrutan pada perusahaan sektor pariwisata sebelum dan selama pandemi COVID-19 menggunakan metode *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Grover*. Pemilihan sektor pariwisata sebagai objek penelitian didasarkan pada fakta bahwa sektor ini merupakan salah satu yang paling terdampak oleh pandemi COVID-19. Sampel penelitian terdiri dari 23 perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 hingga 2021, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang mencatatkan laba dan tidak mengalami kerugian selama tahun 2018 hingga 2021. Untuk analisis data, penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan uji normalitas. Uji perbedaan rata-rata dilakukan dengan *paired sample t-test*, namun jika data tidak terdistribusi normal, maka uji *Wilcoxon Signed Rank Test* akan digunakan sebagai alternatif.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini, peneliti menyampaikan hasil temuan dan pembahasan yang diperoleh selama proses penelitian berlangsung di lapangan.

4.1 Uji Asumsi Klasik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Altman_Sebelum	46	1,84	178,18	8,8735	25,95716
Altman_Selama	46	-3,63	722,78	25,4959	114,36320
Springate_Sebelum	46	-,64	4,03	,6832	,79501
Springate_Selama	46	-1,64	1,60	-,1207	,61102
Grover_Sebelum	46	-,06	1,33	,4076	,35942
Grover_Selama	46	-1,27	1,04	,0767	,46368
Valid N (listwise)	46				

Gambar 6. Statistik Deskriptif

Metode *Altman Z-Score* sebelum adanya pandemi COVID-19 memiliki indeks nilai minimum sebesar 1,84 yang diperoleh dari perusahaan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk, nilai maksimum sebesar 178,18 yang diperoleh dari perusahaan PT. Surya Permata Andalan Tbk, nilai mean memiliki indeks 8,8735 dengan standar deviasi sebesar 25,95716. Metode *Altman Z-Score* selama adanya pandemi COVID-19 memiliki indeks nilai minimum sebesar -3,63 yang diperoleh dari Perusahaan. PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk, nilai maksimum sebesar 722,78 yang diperoleh dari perusahaan PT. Surya Permata Andalan Tbk, nilai mean memiliki indeks 25,4959 dengan standar deviasi sebesar 114,36320.

Metode *Springate* sebelum adanya pandemi COVID-19 memiliki indeks nilai minimum sebesar -0,64 yang diperoleh dari perusahaan PT. Satria Mega Kencana Tbk, nilai maksimum sebesar 4,03 yang diperoleh dari perusahaan PT, Indonesian Paradise Property Tbk, nilai *mean* memiliki indeks 0,6832 dengan standar deviasi sebesar 0,79501. Metode *Springate* selama adanya pandemi COVID-19 memiliki indeks nilai minimum sebesar -1,64 yang diperoleh dari perusahaan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk, nilai maksimum sebesar 1,60 yang diperoleh dari perusahaan PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk, nilai mean memiliki indeks -1,1207 dengan standar deviasi sebesar 0,61102.

Metode *Grover* sebelum adanya pandemi COVID-19 memiliki indeks nilai minimum sebesar -0,06 yang diperoleh dari perusahaan PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk, nilai maksimum sebesar 1,33 yang diperoleh dari perusahaan PT. Island Concepts Indonesia Tbk, nilai mean memiliki indeks 0,4076 dengan standar deviasi sebesar 0,35942. Metode *Grover* selama adanya pandemi COVID-19 memiliki indeks nilai minimum sebesar -1,27 yang diperoleh dari perusahaan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk, nilai maksimum sebesar 1,04 yang diperoleh dari perusahaan PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk, nilai mean memiliki indeks 0,0767 dengan standar deviasi sebesar 0,46368.

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Altman_Sebelum	,428	46	<,001	,230	46	<,001
Altman_Selama	,478	46	<,001	,226	46	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Uji Normalitas *Altman Z-Score*

Gambar 7. Normalitas *Altman Z-Score*

Berdasarkan hasil uji normalitas data menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*, bagian ini menyajikan hasil dari penelitian yang telah dilakukan. Penyajian hasil dapat diperkuat dengan penggunaan tabel, grafik, atau bagan. Sementara itu, bagian pembahasan bertujuan untuk menguraikan hasil analisis data, memberikan interpretasi secara logis, serta mengaitkannya dengan teori atau literatur yang relevan.

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Springate_Sebelum	,108	46	,200 [*]	,892	46	<,001
Springate_Selama	,102	46	,200 [*]	,965	46	,182

*. This is a lower bound of the true significance.
a. Lilliefors Significance Correction

Gambar 8. Normalitas *Springate*

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa pada metode *Springate* sebelum masa COVID-19, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) berada di bawah 0,05, yang menandakan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Sementara itu, pada periode selama COVID-19, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal.

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Grover_Sebelum	,138	46	,027	,913	46	,002
Grover_Selama	,113	46	,174	,960	46	,114

a. Lilliefors Significance Correction

Gambar 9. Normalitas *Grover*

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*, diketahui bahwa metode *Grover*, baik pada periode sebelum maupun selama COVID-19, memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi secara normal.

Test Statistics ^a	
	Altman_Selama - Altman_Sebelum
Z	-3,403 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	<,001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on positive ranks.

Gambar 10. Uji *Wilcoxon Altman Z-Score*

Hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa nilai Z adalah -3,403 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,001. Karena nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil prediksi kebangkrutan menggunakan metode *Altman Z-Score* sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Test Statistics ^a	
	Grover_Selama - Grover_Sebelum
Z	-4,834 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	<,001
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Gambar 11. Uji Wilcoxon Grover

Berdasarkan hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*, diperoleh nilai Z sebesar -4,834 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,001. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara prediksi kebangkrutan dengan metode *Grover* sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Paired Samples Test								
Paired Differences								
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper		
Pair 1	Springate_Sebelum - Springate_Selama	,80393	,81678	,12043	,56138	1,04649	6,676	45
								<,001

Gambar 12 : Uji Beda Springate

Berdasarkan hasil di atas, diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 6,676 dengan derajat kebebasan (*df*) sebanyak 45, serta nilai signifikansi (*Sig. 2-tailed*) sebesar 0,001. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam hasil prediksi menggunakan metode *Springate* antara periode sebelum dan selama pandemi COVID-19.

4.2 Hasil Keakuratan Metode Prediksi

4.2.1 Tingkat Akurasi Metode Altman Z-Score

Tabel 1. Tingkat Akurasi Metode Altman Z-Score

Total Sampel		Prediksi Benar	
Tidak Bangkrut	16	Tidak Bangkrut	11
Rawan Bangkrut	7	Rawan Bangkrut	1
Bangkrut	0	Bangkrut	0
Jumlah	23	Jumlah	12
Tingkat Akurasi		52,17%	

Berdasarkan tabel 1 tingkat akurasi metode *Altman Z-Score*, terlihat bahwa prediksi yang dihasilkan secara tepat 12 dari total 23 sampel yang dianalisis. Sementara itu, sebanyak 11 sampel lainnya tidak berhasil diprediksi dengan akurat. Dengan demikian, tingkat akurasi dari metode *Altman Z-Score* mencapai 52,17%.

4.2.2 Tingkat Akurasi Metode *Springate*

Tabel 2. Tingkat Akurasi *Springate*

Total Sampel		Prediksi Benar	
Tidak Bangkrut	9	Tidak Bangkrut	1
Bangkrut	14	Bangkrut	14
Jumlah	23	Jumlah	15
Tingkat Akurasi		65,22%	

Dari tabel 2 tingkat akurasi *Springate* dapat diketahui bahwa keberhasilan prediksi yang sesuai sebanyak 15 dari 23 sampel yang dianalisis. Sementara itu, 8 sampel sisanya tidak teridentifikasi secara akurat. Oleh karena itu, tingkat akurasi yang diperoleh dari metode *Springate* adalah sebesar 65,22%.

4.2.3 Tingkat Akurasi Metode *Grover*

Tabel 3. Tingkat Akurasi *Grover*

Total Sampel		Prediksi Benar	
Tidak Bangkrut	20	Tidak Bangkrut	13
Rawan	1	Rawan	0
Bangkrut	2	Bangkrut	1
Jumlah	23	Jumlah	14
Tingkat Akurasi		60,87%	

Merujuk pada tabel 3 tingkat akurasi *Grover* mampu memprediksi secara akurat 14 dari total 23 sampel yang diuji. Sementara itu, terdapat 9 sampel yang tidak berhasil diprediksi dengan tepat. Dengan demikian, tingkat akurasi yang dicapai oleh metode *Grover* adalah sebesar 60,87%.

4.3 Prediksi Kebangkrutan Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Metode *Altman Z-Score*

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk periode sebelum dan selama COVID-19, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan dalam analisis kebangkrutan menggunakan metode *Altman Z-Score* antara kedua periode tersebut. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H1) dinyatakan diterima. Selain itu, hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa terjadi peningkatan rata-rata skor *Altman Z-Score* sebesar 33% dari sebelum hingga selama masa pandemi COVID-19. Perhitungan menggunakan metode *Altman Z-Score* untuk periode sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa pada tahun 2018 tidak ada perusahaan yang diprediksi akan mengalami kebangkrutan. Namun, terdapat tujuh perusahaan yang dikategorikan berada dalam kondisi rentan terhadap kebangkrutan, yaitu PT Indonesian Paradise Property Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Menteng Heritage Realty Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT Dafam Property Indonesia Tbk, dan PT Pioneerindo Gourmet International Tbk. Sementara itu, pada tahun 2019, meskipun tidak ada perusahaan yang diprediksi mengalami kebangkrutan, terdapat empat perusahaan yang berada dalam zona rawan, yaitu PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, dan PT Dafam Property Indonesia Tbk. Secara umum, meningkatnya jumlah wisatawan sebelum pandemi COVID-19 berkontribusi terhadap kondisi keuangan yang stabil, sehingga sebagian besar perusahaan pariwisata tidak menunjukkan indikasi kebangkrutan.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Altman Z-Score* selama masa pandemi COVID-19, pada tahun 2020 terdapat tujuh perusahaan yang diperkirakan berada dalam kondisi finansial yang mengarah pada potensi kebangkrutan. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT Dafam Property Indonesia Tbk, dan PT Pioneerindo Gourmet International Tbk. Sementara itu, lima perusahaan lainnya dikategorikan berada dalam kondisi yang rentan terhadap kebangkrutan, yaitu PT Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk, PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, PT Sarimelati Kencana Tbk, PT Menteng Heritage Realty Tbk, serta PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. Perhitungan menggunakan metode *Altman Z-Score* selama masa pandemi COVID-19 pada tahun 2021 menunjukkan bahwa terdapat tujuh perusahaan yang diperkirakan berada dalam kondisi finansial yang mengarah pada potensi kebangkrutan. Perusahaan-perusahaan tersebut meliputi PT MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, dan PT Dafam Property Indonesia Tbk. Selain itu, empat perusahaan lainnya diklasifikasikan berada dalam kondisi yang rentan terhadap risiko kebangkrutan, yaitu PT Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk, PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, PT Sarimelati Kencana Tbk, serta PT Menteng Heritage Realty Tbk. Penurunan jumlah kunjungan wisata akibat pandemi COVID-19 memberikan dampak negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor pariwisata.

Hasil perhitungan terhadap tingkat akurasi masing-masing metode prediksi menunjukkan bahwa *Altman Z-Score* memiliki akurasi terendah dibandingkan dengan metode *Springate* dan *Grover*, yakni hanya mencapai 52,17%. Temuan ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Nasmi dan Afriyenti (2021), yang menyimpulkan bahwa versi modifikasi dari metode *Altman* menunjukkan tingkat akurasi yang relatif lebih rendah dibandingkan metode *Springate*. Prediksi kebangkrutan pada perusahaan sektor pariwisata berdasarkan metode *Altman Z-Score* disebabkan oleh dua variabel utama. Pertama, variabel X_2 (laba ditahan) menunjukkan nilai negatif atau lebih kecil dibandingkan dengan total aset. Kedua, variabel X_3 (laba sebelum bunga dan pajak/EBIT) memiliki nilai negatif yang cukup besar jika dibandingkan dengan total aset. Kedua kondisi ini berkontribusi terhadap rendahnya skor Z perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini konsisten dengan hasil studi yang dilakukan oleh Agustian & Syofyan (2022) serta Saputra & Prasetyo (2022), yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara nilai *Z-Score* sebelum dan selama masa pandemi COVID-19. Hasil ini juga sejalan dengan *Behavioral Finance Theory* (Bodie et al., 2014), yang menyatakan bahwa aspek psikologis individu memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor, serta memengaruhi hasil investasinya. Pandemi COVID-19 menimbulkan kekhawatiran di kalangan masyarakat untuk membelanjakan uang atau melakukan perjalanan wisata, sehingga berdampak negatif pada sektor pariwisata. Banyak perusahaan akhirnya mengalami kebangkrutan karena tidak mampu memberikan sinyal positif kepada investor, sesuai dengan pandangan yang dikemukakan dalam *Signaling Theory*.

4.4 Prediksi Kebangkrutan Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Metode *Springate*

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* antara periode sebelum dan selama pandemi COVID-19, diperoleh nilai signifikansi (*Sig. 2-tailed*) sebesar 0,001. Karena nilai ini lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam hasil analisis kebangkrutan dengan metode *Springate* antara kedua periode tersebut. Temuan ini mendukung diterimanya hipotesis kedua (H_2). Selain itu, analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata skor *Springate* sebesar 50% selama masa pandemi dibandingkan dengan sebelum pandemi. Berdasarkan perhitungan menggunakan metode *Springate* sebelum terjadinya pandemi COVID-19, pada tahun 2018 terdapat 14 perusahaan yang diperkirakan berada dalam kondisi menuju kebangkrutan. Perusahaan-perusahaan tersebut antara lain PT Indonesian Paradise Property Tbk, PT Surya Permata Andalan Tbk, PT Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk, PT Red Planet

Indonesia Tbk, PT Menteng Heritage Realty Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT Pudjiadi Prestige Tbk, PT Dafam Property Indonesia Tbk, PT Andalan Perkasa Abadi Tbk, serta PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk. Sementara itu, pada tahun 2019, metode *Springate* memprediksi sebanyak 15 perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan, di antaranya PT MNC Land Tbk, PT Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk, PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Arthavest Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk, PT Red Planet Indonesia Tbk, PT Menteng Heritage Realty Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT Pudjiadi Prestige Tbk, PT Dafam Property Indonesia Tbk, PT Andalan Perkasa Abadi Tbk, dan PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa metode *Springate* memprediksi lebih banyak perusahaan yang berada dalam kondisi berisiko bangkrut sebelum pandemi COVID-19 dibandingkan dengan prediksi menggunakan metode *Altman Z-Score*.

Perhitungan menggunakan metode *Springate* selama masa pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa pada tahun 2020, seluruh perusahaan yang dianalisis diperkirakan berada dalam kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Sementara itu, pada tahun 2021, hanya satu perusahaan yang tidak termasuk dalam prediksi kebangkrutan, yaitu PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. Penurunan jumlah kunjungan wisata akibat pandemi berdampak buruk terhadap kondisi keuangan perusahaan-perusahaan di sektor pariwisata. Berdasarkan hasil perhitungan tingkat akurasi dari masing-masing metode prediksi, metode *Springate* menunjukkan tingkat akurasi tertinggi dibandingkan dengan metode *Altman Z-Score* dan *Grover*, yaitu sebesar 65,22%. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Renanty & Atmini (2022) serta Nasmi & Afriyenti (2021), yang menyimpulkan bahwa metode *Springate* yang telah dimodifikasi memiliki tingkat keakuratan paling tinggi dibandingkan dengan metode *Altman Z-Score* dan *Grover*.

Prediksi kebangkrutan pada perusahaan sektor pariwisata berdasarkan metode *Springate* disebabkan oleh dua variabel utama. Pertama, variabel X2 (laba sebelum bunga dan pajak/EBIT) menunjukkan nilai negatif atau lebih rendah dibandingkan total aset. Kedua, variabel X3 (laba sebelum pajak) memiliki nilai negatif yang cukup besar jika dibandingkan dengan total kewajiban lancar (current liabilities). Kedua kondisi ini memberikan kontribusi terhadap rendahnya skor *Springate* yang mengindikasikan potensi kebangkrutan. Temuan dalam penelitian ini mendukung hasil studi yang dilakukan oleh Kassidy & Handoko (2022), yang menyatakan adanya perbedaan signifikan pada nilai *S-Score* sebelum dan selama pandemi COVID-19. Hal ini sejalan dengan *Behavioral Finance Theory* (Bodie et al., 2014), yang menjelaskan bahwa faktor psikologis memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh para investor serta hasil yang diperoleh. Pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan daya beli masyarakat akibat kekhawatiran dan penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) oleh pemerintah. Kondisi ini berdampak pada menurunnya pendapatan perusahaan di sektor pariwisata, sehingga perusahaan tersebut memberikan sinyal negatif kepada investor, yang sesuai dengan konsep dalam *Signaling Theory*.

4.5 Prediksi Kebangkrutan Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Metode Grover

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank* antara periode sebelum dan selama pandemi COVID-19, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam analisis kebangkrutan menggunakan metode *Grover* pada kedua periode tersebut. Temuan ini mendukung penerimaan hipotesis ketiga (H3). Selain itu, analisis statistik deskriptif menunjukkan penurunan rata-rata skor metode *Grover* sebesar 41% selama masa pandemi dibandingkan dengan sebelum pandemi. Berdasarkan perhitungan menggunakan metode *Grover* sebelum pandemi COVID-19, pada tahun 2018 terdapat dua perusahaan yang diperkirakan akan mengalami kebangkrutan, yaitu PT Red Planet Indonesia Tbk dan PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk, serta satu perusahaan yang dinilai berisiko mengalami kebangkrutan, yakni PT Menteng Heritage Realty Tbk. Sedangkan pada tahun 2019, dua perusahaan diprediksi menghadapi

kebangkrutan, yaitu PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk dan PT Satria Mega Kencana Tbk. Peningkatan jumlah kunjungan wisatawan sebelum pandemi memberikan dampak positif sehingga sebagian besar perusahaan di sektor pariwisata menunjukkan kondisi keuangan yang relatif stabil dan tidak diperkirakan akan mengalami kebangkrutan.

Perhitungan menggunakan metode *Grover* selama pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa pada tahun 2020, terdapat sepuluh perusahaan yang diperkirakan akan mengalami kebangkrutan, yaitu PT MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT Sarimelati Kencana Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk, PT Red Planet Indonesia Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk, dan PT Pioneerindo Gourmet International Tbk. Sedangkan pada tahun 2021, delapan perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan, yaitu PT MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT Panorama Sentrawisata Tbk, PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk, PT Red Planet Indonesia Tbk, PT Satria Mega Kencana Tbk, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk, dan PT Pioneerindo Gourmet International Tbk. Penurunan jumlah kunjungan wisata akibat COVID-19 memberikan dampak negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan di sektor pariwisata. Berdasarkan hasil perhitungan tingkat akurasi metode prediksi, metode *Grover* menempati posisi dengan akurasi tertinggi kedua setelah metode Springate, yaitu sebesar 60,87%. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasmi & Afriyenti (2021), yang menyatakan bahwa metode Grover memiliki tingkat akurasi yang relatif lebih rendah jika dibandingkan dengan metode Springate.

Prediksi kebangkrutan pada perusahaan sektor pariwisata berdasarkan metode *Grover* disebabkan oleh dua variabel utama. Pertama, variabel X2 (laba sebelum bunga dan pajak/EBIT) menunjukkan nilai negatif atau lebih rendah dibandingkan dengan total aset. Kedua, variabel X3 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba bersih yang besar namun berada pada posisi negatif jika dibandingkan dengan total aset. Kedua faktor ini berkontribusi pada prediksi risiko kebangkrutan perusahaan. Temuan dalam penelitian ini mendukung hasil studi yang dilakukan oleh Tuhuteru (2022), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada nilai *G-Score* sebelum dan selama pandemi COVID-19. Hal ini sejalan dengan *Behavioral Finance Theory* (Bodie et al., 2014), yang menjelaskan bahwa faktor psikologis memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh para investor serta hasil yang diperoleh. Penerapan *physical distancing* dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) oleh pemerintah sebagai upaya untuk mencegah penyebaran COVID-19 membuat masyarakat enggan melakukan perjalanan. Kebijakan tersebut berdampak pada terganggunya perekonomian Indonesia, sehingga laporan keuangan perusahaan tidak mampu memberikan sinyal positif kepada investor, sesuai dengan konsep dalam *Signaling Theory*.

5 SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*, ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam prediksi kebangkrutan dengan metode *Altman Z-Score* antara periode sebelum dan selama pandemi COVID-19. Sedangkan hasil uji *Paired Sample T-Test* menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam prediksi kebangkrutan menggunakan metode *Springate* antara masa sebelum dan selama pandemi COVID-19. Serta hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diketahui bahwa metode *Grover* juga menunjukkan perbedaan signifikan dalam prediksi kebangkrutan antara sebelum dan selama pandemi COVID-19. Analisis tingkat akurasi masing-masing metode prediksi, metode *Springate* terbukti memiliki akurasi tertinggi, disusul oleh metode *Grover*, sementara metode *Altman Z-Score* menunjukkan tingkat akurasi paling rendah di antara ketiganya. Terdapat beberapa limitasi pada penelitian ini diantaranya adalah dalam penelitian lain dapat menambahkan atau menggunakan metode analisis kebangkrutan lain di luar yang telah digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Grover*. Metode alternatif seperti *Zmijewski* dan *Taffler* dapat dijadikan variabel dalam penelitian selanjutnya. Selain itu, memperluas cakupan populasi perusahaan atau melibatkan

perusahaan dari sektor industri lain juga dapat memberikan perspektif yang lebih komprehensif terhadap prediksi kebangkrutan selama masa pandemi COVID-19. Langkah ini juga dapat memberikan implikasi terhadap pengelolaan kas dan kebijakan leverage perusahaan. Selain itu beberapa saran untuk industri yang memiliki korelasi atau hubungan dengan industri pariwisata adalah perusahaan-perusahaan penyedia makanan dan minuman disarankan untuk mampu memilah antara kebutuhan yang bersifat mendesak dan pengeluaran yang masih bisa ditunda hingga kondisi membaik. Di tengah pandemi, perusahaan tetap perlu mengutamakan kualitas pelayanan, melakukan pengendalian biaya secara efektif, serta menekan beban keuangan guna mencapai efisiensi operasional. Berdasarkan hasil penelitian yang membandingkan prediksi kebangkrutan dengan metode *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Grover* pada perusahaan sektor pariwisata sebelum dan selama pandemi COVID-19, peneliti menyampaikan beberapa rekomendasi berikut; Manajemen perusahaan perlu memberikan perhatian khusus terhadap nilai rasio keuangan yang digunakan dalam ketiga metode analisis tersebut (*Altman Z-Score*, *Springate*, dan *Grover*), karena tingkat rasio ini dapat mencerminkan potensi kelangsungan usaha di masa mendatang. Selanjutnya, manajemen juga perlu meningkatkan jumlah modal kerja, karena modal kerja yang memadai mencerminkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba operasional. Peningkatan ini dapat dilakukan dengan memperbesar aset lancar, yang tidak hanya meningkatkan likuiditas, tetapi juga memperkuat posisi keuangan perusahaan. Selain itu, keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban lancar harus dijaga, karena hal ini merupakan komponen penting dalam menciptakan modal kerja yang mampu menghasilkan laba, meningkatkan harga saham, serta mendorong pertumbuhan nilai ekuitas pasar perusahaan. Sedangkan untuk Investor, diharapkan lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Salah satu acuan yang dapat digunakan adalah hasil analisis prediksi kebangkrutan melalui metode *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Grover*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliansyah, H., & Hermawan, W. (2019). *Peran Sektor Pariwisata Pada Pertumbuhan Ekonomi Kabupaten / Kota Di Jawa Barat* (Vol. 23, Issue 1).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Salemba Empat.
- Brigham & Houston. (2024). *Essentials Of Financial Management*. Salemba Empat.
- Ediningsih, S. I., & Satmoko, A. (2022). *Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia*. *Dialektika: Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial* 7(1), 44–<https://doi.org/10.36636/dialektika.v7i1.8> 90
- Hanafi, M. H., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YPKN.
- Junaidi, M. J., & Salim, S. (2021). *Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Kinerja Perusahaan di Moderasi Pendapatan*.
- Kurniasih, E. P. (2020). *Prosiding Seminar Akademik Tahunan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*.
- Melissa, & Banjarnahor. (2020). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Munawir. (2023). *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. BPFE.
- Munawir. (2002). *Analisa Laporan Keuangan* (4th ed.). Liberty.
- Najwa, V. A., & Syofyan, E. (2020). *Pengaruh Management Change, Ukuran Perusahaan Klien, Dan Audit Fee Terhadap Auditor Switching*.
- Nasmi, W., & Afriyenti, M. (2021). *Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food & Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia: Menggunakan Model Altman, Springate, dan Grove*.
- Prihadi, T. (2023). *Analisis Laporan Keuangan : Teori dan Aplikasi*. PPM.
- Prihantini, N. M. E. D., & Sari, M. M. R. (2013). *Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa*

Efek Indonesia.

- Renanty, T. H., & Atmini, S. (2022). *Keakuratan Model Altman Z – Score, Grover, Zmijewski, Dan Springate Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia: Logam, Keramik, Dan Plastik 2017 – 2020* (Vol. 1).
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen*. Erlangga.
- Sanjaya, P., Heny Urmila Dewi, M., & Putu Martini Dewi, N. (2020). *Faktor Penentu Penerimaan Devisa di Provinsi Bali: Analisis Partial Adjustment Model*. 12(2).
- Shefrin, H. (2024). *Behavioral Finance*.
- Sobariah, D., & Kristiastuti, F. (2022). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Sub Sektor Perhotelan Menggunakan Metode Altman Z Score*. In *MANNERS Management and Entrepreneurship Journal* (Vol. 5, Issue 1).
- Sundjaja, R. S., Barlian, I., & Sundjaja, D. P. (2012). *Manajemen Keuangan I*. Jendela Dunia Ilmu